

FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE BORDEAUX

LA

POLITIQUE SUIVIE EN MATIÈRE D'ESCOMPTE

EN FRANCE, EN ANGLETERRE ET EN ALLEMAGNE

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Soutenue devant la Faculté de Droit de Bordeaux, le 25 Novembre 1908, à 2 h. 1/2 du soir

PAR

Joseph FEYFANT

EMPLOYÉ A LA SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

BORDEAUX

Y. CADORET, IMPRIMEUR DE L'UNIVERSITÉ

17, RUE POQUELIN-MOLIÈRE, 17

1908



Digitized by the Internet Archive
in 2026

FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE BORDEAUX

LA

POLITIQUE SUIVIE EN MATIÈRE D'ESCOMPTE

EN FRANCE, EN ANGLETERRE ET EN ALLEMAGNE

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Soutenue devant la Faculté de Droit de Bordeaux, le 25 Novembre 1908, à 2 h. 1/2 du soir

PAR

Joseph FEYFANT

EMPLOYÉ A LA SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

BORDEAUX

Y. CADORET, IMPRIMEUR DE L'UNIVERSITÉ

17, RUE POQUELIN-MOLIÈRE, 17

—
1908



FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE BORDEAUX

DOYEN ET PROFESSEUR HONORAIRE : M. BAUDRY-LACANTINERIE, ✱, ✱ I.

PROFESSEURS HONORAIRES { MM. SAIGNAT, ✱, ✱ I.
BARCKHAUSEN, O. ✱, ✱ I., membre correspondant de l'Institut.

MM. MONNIER, ✱, ✱ I., *Doyen*, professeur de *Droit romain*, chargé d'un cours complémentaire d'*Histoire du droit public français* (Doctorat).

DE LOYNES, ✱ I., professeur de *Droit civil*.

VIGNEAUX, ✱ I., professeur d'*Histoire du droit*.

LE COQ, ✱, ✱ I., professeur de *Procédure civile*.

LEVILLAIN, ✱ I., professeur de *Droit commercial*.

MARANDOUT, ✱ I., professeur de *Droit criminel*.

DUGUIT, ✱ I., assesseur du Doyen, professeur de *Droit constitutionnel et administratif*, chargé d'un cours complémentaire de *Principes du droit public et droit constitutionnel comparé* (Doctorat ès sciences politiques et économiques), et d'un cours de *Droit public* (Licence).

DE BOECK, ✱ I., professeur de *Droit international public*, chargé d'un cours complémentaire d'*Histoire des doctrines économiques* (Doctorat), et d'un cours de *Droit international privé* (Licence).

DIDIER, ✱ I., professeur de *Droit maritime et de Législation industrielle*, chargé d'un cours complémentaire de *Droit commercial approfondi et comparé* (Doctorat).

CHÉNEAUX, ✱ I., professeur de *Droit civil*, chargé d'un cours complémentaire de *Droit civil approfondi* (Doctorat).

SAUVAIRE-JOURDAN, ✱ I., professeur d'*Economie politique et Science financière*, chargé d'un cours complémentaire d'*Economie politique* (Licence).

BENZACAR, ✱ I., professeur d'*Economie politique*, chargé d'un cours complémentaire de *Législation et économie coloniales* (Doctorat), et d'un cours de *Législation française des finances et Science financière* (Doctorat).

FERRON, ✱ I., professeur de *Droit civil*, chargé d'un cours complémentaire de *Droit civil comparé* (Doctorat), et d'un cours d'*Eléments du Droit civil* (Capacité).

BARDE, ✱ I., professeur de *Droit administratif*, chargé d'un cours complémentaire d'*Eléments du Droit public et Droit administratif* (Capacité).

FERRADOU, ✱ A., professeur de *Droit romain*, chargé d'un cours complémentaire d'*Histoire du Droit français* (Doctorat).

MM. BENOIST, ✱ I., *Secrétaire*.

PLATON, ✱ I., ancien élève de l'Ecole des Hautes Études sous-bibliothécaire.

LALANNE, ✱, *commis au secrétariat*.

COMMISSION DE LA THÈSE

MM. SAUVAIRE-JOURDAN, professeur ... *Président*.

DE BOECK, professeur } *Suffragants*.
BENZACAR, professeur }

LA

POLITIQUE SUIVIE EN MATIÈRE D'ESCOMPTE

EN FRANCE, EN ANGLETERRE ET EN ALLEMAGNE

INTRODUCTION

L'escompte et sa fonction actuelle dans les grandes Banques d'émission.

Le mot escompte a reçu des applications variées; on entend, en effet par là tantôt l'opération elle-même, tantôt l'intérêt perçu. Au point de vue qui nous intéresse, il sert à désigner la retenue faite par celui qui paie avant l'échéance ou avant le terme fixé par les usages. « Escompter un effet, c'est donc en payer le montant avant l'échéance sous la déduction de certaines retenues que fait l'escompteur, retenues au premier rang desquelles il faut mettre l'intérêt pour le temps à courir jusqu'à l'échéance de l'effet » (1).

(1) Terrel et Lejeune, *Traité des opérations commerciales de banque*, Paris, 1905, p. 60.

On a discuté longtemps en France sur la nature juridique de l'escompte pour savoir si cette opération était un prêt garanti par une créance ou bien une cession de créance. L'intérêt de cette discussion était le suivant : si l'escompte était une cession de créance, le montant de la déduction opérée sur un bordereau pouvait être fixé selon la volonté des parties. On assimilait, en effet, cette opération à une vente. Si, au contraire, l'escompte était un prêt, il ne devait pas dépasser 6 p. 100, intérêts et frais accessoires compris.

Pour nous, cette dernière doctrine est la seule acceptable. Si l'escompte était une cession de créance, le droit commun en la matière lui serait applicable toutes les fois que le Code de commerce n'établît pas de prescriptions spéciales; nous savons que le cédant d'une créance, lorsqu'il en garantit le paiement, ne peut être tenu que jusqu'à concurrence du prix de la cession. Or, les effets impayés sont remboursables pour leur montant intégral, capital, intérêts divers, ports de lettres, etc. Le droit commun ne s'applique donc pas en cette matière.

C'est bien l'idée d'un prêt, l'idée de crédit qui domine; dans cette opération, « l'escompteur avance une somme qui doit lui être remboursée à une époque ultérieure, c'est là ce que fait le prêteur » (1).

Aujourd'hui, depuis la loi du 13 janvier 1886, cette discussion n'a plus qu'un intérêt doctrinaire par suite de la suppression de la limitation du taux de l'intérêt en matière commerciale.

Au point de vue économique, l'escompte est un prêt à intérêt, mais qui revêt une certaine forme. M. Francesco Nitti indique (2) trois caractères qui lui sont particuliers : 1° la

(1) Lyon-Caen et Renault, *Manuel de Droit commercial*, 6^e édit., p. 457.

(2) Les variations du taux de l'escompte, *Revue d'Econ. polit.*, mai 1898, p. 371.

durée de l'opération qui est généralement assez courte ; 2° le fait que l'emprunt de banque est un emprunt de monnaie et non de capital ; 3° le contenu réel et non personnel de l'obligation.

La durée des effets de commerce est assez courte : elle dépasse très rarement 90 jours. Cela se comprend aisément : de longs tirages indiquent, de la part des commerçants qui les font, une certaine gêne, un besoin pressant d'argent, et en même temps une mauvaise clientèle, de mauvais payeurs. Les banquiers sont donc fondés à refuser du papier à trop longue échéance. Mais il est une autre raison très importante qui leur dicte cette attitude : c'est avec les dépôts qu'on leur confie que les banques pratiquent l'escompte ; ces dépôts sont d'ordinaire à vue et remboursables sur simple avis. Il faut donc que le portefeuille qui en est la représentation soit composé de valeurs dont l'échéance soit assez rapprochée pour permettre, par leur remboursement, de faire face aux engagements contractés.

Le fait que l'emprunt de banque est un emprunt de monnaie et non de capital découle de là et explique pourquoi les phénomènes monétaires ont une si grande influence sur l'escompte, tandis qu'ils n'ont qu'une action assez lente sur l'intérêt. L'escompte a un taux qui varie tous les jours et qui n'est pas le même dans tous les pays. Le taux de l'intérêt, au contraire, n'a que de faibles et rares variations.

M. Nitti indique, nous l'avons vu, comme troisième caractère, le contenu réel et non personnel de l'obligation. Nous ne croyons pas devoir adopter cette façon de penser ; sans doute le banquier, par tous les moyens possibles (acceptation par ses soins des valeurs, renseignements pris à des sources différentes, examen par série des effets qui lui sont remis, étude des risques), essaiera de se rendre compte si le

papier qui lui est escompté est du papier « creux », du papier de complaisance; mais avant d'avoir autorisé le négociant à lui remettre un bordereau, il se sera renseigné sur sa solvabilité, sur sa fortune mobilière et surtout immobilière. Cela est si vrai que dans les banques, chaque client est catalogué, est inscrit pour une limite d'escompte qu'on ne lui permettra de dépasser qu'après qu'il aura fourni des garanties spéciales, l'aval de sa femme, par exemple. L'obligation de la troisième signature à la Banque de France n'a, elle aussi, pas d'autre but que d'ajouter une nouvelle garantie personnelle; de plus, cet Etablissement n'accepte pas le papier de tous ceux qui se présentent à ses guichets; il faut y être autorisé.

On comprend combien l'escompte rend de services au commerce « le banquier ou le capitaliste qui a des fonds disponibles vient se substituer au négociant dans tous les crédits qu'accorde celui-ci, sans exiger d'autre gage de lui que sa garantie personnelle, sa signature. Le négociant conserve ainsi, quelque multiples et considérables que soient ses affaires, la disposition de son capital personnel et la liberté de ses mouvements » ⁽¹⁾.

Le banquier, de son côté, y trouve son avantage : entre ses mains; « l'escompte devient un moyen particulièrement sûr de faire fructifier les dépôts qu'on lui a confiés en écartant le danger d'immobilisations qui pourraient, à certains moments, en entraver le remboursement immédiat » ⁽²⁾.

Reconnaissant tous les avantages que le commerce pouvait retirer des banques, les Etats en arrivèrent assez rapidement à vouloir créer des institutions de crédit, des établissements

⁽¹⁾ Courcelle-Seneuil, *Traité théorique et pratique des opérations de banque*, 6^e édit., Paris, 1876, p. 98.

⁽²⁾ Terrel et Lejeune, *op. cit.*, p. 130.

modèles qui, sous leur surveillance, auraient pour principal rôle d'aider les commerçants et les industriels en leur escomptant à bon marché leur papier. Pour que ces banques pussent remplir leur fonction d'une façon satisfaisante, ils les dotèrent d'avantages spéciaux qui consistaient le plus souvent à leur permettre d'émettre des billets de banque, véritables récépissés de dépôts de métaux précieux au début, véritables instruments de crédit par la suite.

Les banques avaient donc comme principal rôle l'escompte et comme corollaire l'émission. C'est bien là, du reste, l'idée de presque tous ceux qui ont collaboré à la fondation de la plupart d'entre elles. C'est ainsi que, pour la Banque de France, Napoléon disait qu'elle « devait distribuer le crédit à bon marché ». Elle était donc destinée à être une banque d'escompte et l'émission devait lui en fournir les moyens.

« L'escompte était d'ailleurs la seule opération qui fût susceptible d'un certain développement. En fournissant, en effet, des billets au porteur et à vue à ceux de ses clients qui lui remettaient des lettres de change ou des billets à ordre, la Banque pouvait, selon l'état de ses besoins, répondre aux demandes de crédit sans recourir à sa réserve métallique qui n'eût pas suffi à les accueillir en grand nombre.

» L'escompte était en même temps, grâce aux garanties dont s'entourait la Banque, une opération aussi sûre que possible. Elle présentait même cet avantage que la constitution d'un solide portefeuille ajoutait au gage de remboursement des billets. La circulation avait ainsi, pour garantie partielle, les effets escomptés par la Banque. Il était donc naturel que l'escompte fût l'opération principale de la Banque de France » (1).

(1) Loubet, *La Banque de France et l'escompte*, thèse Paris, 1900, p. 28.

Ce que nous venons de dire pouvait s'appliquer à toutes les autres banques.

En est-il de même aujourd'hui ? L'étude séparée des grandes Banques d'émission modernes, Banque de France, Banque d'Angleterre, Banque d'Allemagne, nous permettra de dire non. Les sociétés de crédit françaises, les joint-stock-banks anglaises et les banques privées allemandes remplissent maintenant ce rôle. C'est le résultat de l'évolution bancaire, la conséquence de la division du travail entre les banques d'émission et les banques de dépôt.

Quelle est donc la fonction des Banques nationales ? « En reléguant l'escompte au second plan, elles sont devenues les gardiennes de l'encaisse métallique des Etats qui les protègent, les soutiens des banques privées en temps de crises et les surveillantes de la circulation monétaire. L'escompte, s'il leur sert encore à payer les frais énormes qui leur incombent et à distribuer quelques dividendes à leurs actionnaires, est devenu surtout, entre leurs mains, le moyen le plus sûr pour défendre leur encaisse et pour arrêter l'exportation de l'or à l'étranger (1) ».

Cette nouvelle fonction des Banques d'émission, nous l'étudierons plus spécialement dans les périodes comprises entre 1899-1901 et entre 1906-1908. Si nous avons choisi ces époques, c'est qu'elles sont des époques de crises ou tout au moins des époques troublées, dans lesquelles les Banques d'émission ne sont plus seulement des instruments de recouvrements, des caissiers perfectionnés, mais encore et surtout des instruments de crédit. C'est à ces moments-là que l'on remarque le mieux la puissance de l'intervention des varia-

(1) Clément, *Des variations du taux de l'escompte*, thèse Montpellier, 1902, p. 115.

tions du taux de l'escompte qui permettent de diriger l'entrée et la sortie de l'or, « comme un mécanicien auprès de sa machine, la main sur un seul robinet, règle l'entrée ou la sortie de la vapeur » (1).

Pour mieux déterminer le moment où la hausse du taux de l'escompte se fait sentir d'une façon plus forte et plus rapide, il faut distinguer dans les crises trois périodes : une période de préparation, une période de crise proprement dite, et une période de liquidation.

La période de préparation est une période de prospérité. Les années qui précèdent les crises sont des années où les affaires sont très actives, où les prix haussent. D'autre part les capitaux sont très abondants et on en profite pour créer tous les jours de nouvelles entreprises. On fait des émissions de valeurs plus ou moins bonnes, plus ou moins sérieuses qu'on a désignées par un mot qui a fait fortune « valeurs éruptives ». Le goût du jeu développé par les dividendes de plus en plus forts servis à leurs actionnaires par les sociétés industrielles, l'agiotage s'étendent partout ; le public témoigne, malgré les avertissements qu'on lui prodigue, d'une crédulité croissante à l'égard des entreprises nouvelles, que des prospectus distribués à profusion lui font connaître.

Le commerçant, alléché par les hauts prix qu'atteignent les marchandises, produit de plus en plus et, par suite, escompte à son banquier des effets plus nombreux et plus importants qui absorbent les capitaux disponibles. Vient un moment où les circonstances le forcent à changer sa manière d'agir ; après avoir demandé simplement du crédit, il se voit obligé,

(1) Congrès des valeurs mobilières, 1900, IV, article de M. Juglar, *Les crises commerciales et financières et les crises économiques générales*, p. 12.

par suite de la mévente de ses marchandises, de solliciter des renouvellements, ne pouvant payer les traites qui sont arrivées à échéance. C'est à ce moment que la Banque, voyant son portefeuille grossir sans cesse, va prendre des mesures pour arrêter cet accroissement. De plus, les relations internationales ne pouvant s'opérer avec la même intensité, « les produits ne pouvant plus s'échanger contre des produits, il faut plus qu'une balance en espèce, il faut la somme entière : de là, des demandes d'or à la Banque » ⁽¹⁾.

A la fin de la période d'essor se place l'intervention des grandes Banques, qui, par la hausse du taux de leur escompte, défendent leur encaisse. Cette hausse est d'ordinaire très rapide et de courte durée, mais elle est accompagnée de faillites, de liquidations, de suspensions de paiement. On est en pleine période critique, l'appréhension remplace la confiance ; les capitaux disparaissent, les banquiers privés, rendus prudents par la déconfiture de certains de leurs clients, se montrent très durs pour accorder de nouveaux crédits.

Puis survient une période de ralentissement des affaires, période où les transactions sont rares. Ayant à liquider, et à liquider à bas prix les marchandises accumulées pendant la période prospère, le commerçant a peu recours à l'escompte et les banques voient diminuer d'une façon sensible leur portefeuille, diminution qui entraîne la baisse du taux de l'escompte.

« L'or, n'étant plus enlevé de l'encaisse par les changes défavorables, comme il l'avait été pendant toute la période prospère, y rentre déjà ; nous avons assisté aux flux du métal, comme dans les marées, nous assistons aux reflux avec les changes favorables, et, à la fin de la liquidation, nous serons

⁽¹⁾ Juglar, article précité, p. 11.

bien près d'atteindre le chiffre maximum de l'encaisse, dans les premières années de la période propère, avant que les besoins pour les compensations à l'étranger aient encore pris une grande importance » (1).

(1) Juglar, *op. cit.*, p. 4.

P L A N

Nous étudierons, dans nos quatre premiers chapitres, comment les grandes Banques, par le jeu de l'escompte, protègent leur encaisse propre, tout en sauvegardant le stock monétaire de leur pays ; nous passerons successivement en revue la Banque de France, celle d'Angleterre et celle d'Allemagne. Nous approfondirons plus spécialement et à titre d'exemples les périodes comprises entre 1899 et 1901, 1906 et 1908, ce qui nous permettra, ces époques étant des périodes où l'activité économique fait place à la dépression, de juger de l'efficacité des moyens employés. Nous verrons en même temps le rôle joué par le marché libre dans ces divers États.

Dans un cinquième et dernier chapitre, nous examinerons les effets financiers de la politique d'escompte suivie par les Banques et nous rechercherons s'il n'existe pas d'autres moyens pour atteindre le but qu'elles poursuivent.

CHAPITRE PREMIER

La Banque de France.

SECTION PREMIÈRE

CONDITIONS D'ESCOMPTE DE LA BANQUE DE FRANCE. LA TROISIÈME SIGNATURE. SES EFFETS

Les statuts de la Banque de France n'établissent aucune restriction pour les présentateurs; seuls, les faillis non réhabilités ne peuvent remettre du papier. Celui-ci n'est admis qu'après examen du Conseil d'escompte; cet examen, très sévère lorsqu'il s'agit d'un nouveau client ou d'un ancien client dont la surface n'est plus ce qu'elle était auparavant, n'a pour but, en temps ordinaire, que de rechercher si les conditions de forme que doivent remplir les effets sont bien réalisés. En dehors de ces conditions générales qui s'appliquent à toutes les valeurs, la Banque ne reçoit pas tout le papier qui lui est présenté. Pour qu'elle l'accepte, il faut qu'il n'ait pas plus de 90 jours à courir; les valeurs doivent être stipulées en francs et être payables sur une des places où la Banque possède un siège; elles doivent enfin être munies de trois signatures.

Cette dernière règle souffre deux exceptions : lorsqu'on escompte des warrants, la Banque se contente de deux signatures; il en est de même lorsqu'on y supplée par le

transfert ou le dépôt en garantie, soit d'actions de la Banque, soit de valeurs sur lesquelles elle fait des avances ⁽¹⁾.

Cette obligation de la troisième signature est la plus importante. « Tout effet, pour être escompté par la Banque, doit être garanti par trois signatures au moins » ⁽²⁾. A cette règle, on donne comme raison que les billets de banque ne sont pas seulement garantis par l'encaisse métallique, mais aussi par le portefeuille commercial et que celui-ci doit être au-dessus de tout soupçon.

On a souvent discuté l'opportunité de cette troisième signature. « Il est contre toute raison, a dit Coquelin, qu'une banque exige invariablement trois signatures pour les effets qu'elle escompte, surtout en province... On veut, dit-on, en multipliant les garanties, diminuer les risques que la Banque ou ses succursales ont à courir. A la bonne heure, mais ces risques, s'ils sont réels, on ne les éteint pas, par ce moyen, on les déplace seulement » ⁽³⁾.

M. Burdeau, dans son remarquable rapport sur le renouvellement du privilège de la Banque de France ⁽⁴⁾, est d'une opinion contraire ; pour lui, le service rendu à la Banque par la troisième signature est très grand : elle la dégage de la lourde charge d'examiner la majeure partie du papier qui lui est remis, laissant ce soin aux établissements privés. Il va plus loin encore et estime qu'alors même que la Banque serait dégagée de cette obligation, elle aurait intérêt à continuer dans la pratique à la réclamer.

Pour nous, il nous semble que s'il était utile autrefois

⁽¹⁾ Cf. Loi du 17 nov. 1897.

⁽²⁾ Décret du 16 janv. 1808.

⁽³⁾ Coquelin, *Le crédit et les banques*, 3^e édit., Paris, 1876, p. 265.

⁽⁴⁾ *Doc. parl.*, 1892, p. 269.

d'envelopper la Banque dans une série de précautions pour l'empêcher de prendre du papier douteux, cette nécessité n'est plus aussi forte aujourd'hui, car, avec les moyens de renseignements dont on dispose, il est en somme assez facile de connaître la solvabilité des clients, et n'ayant pas de concurrence à craindre, rejeter sans pitié ceux qui ne paraissent pas présenter toutes les garanties voulues.

Toujours est-il que cette formalité, si elle ne peut se justifier pleinement, a pour conséquence l'uniformité du taux de l'escompte ; si, en effet, le papier à une ou deux signatures était autorisé à figurer sur les bordereaux, cette mesure entraînerait la nécessité d'établir des taux différents suivant l'importance des remises et la solvabilité des signatures. Le petit commerce, le plus intéressé à cette modification, paierait très cher les services de la Banque et même, dans beaucoup de cas, il ne lui serait pas permis d'en bénéficier, l'admission aux guichets d'escompte lui étant refusée, parce qu'il ne serait pas jugé assez solvable. Le grand commerce paraîtrait à première vue être le seul qui pût vraiment en profiter ; mais il n'en est rien, les Sociétés de Crédit lui prenant son papier à un taux de faveur, au taux « hors banque ».

Cette mesure ne serait donc utile qu'au commerce moyen, mais nos mœurs démocratiques empêcheront toujours son adoption.

L'ensemble des conditions d'admission à l'escompte que nous venons d'étudier, surtout celle de la troisième signature, a modifié complètement le rôle de la Banque de France au point de vue du crédit. Elle est devenue la caissière des autres banques ; c'est elle qui leur fournit par le réescompte les fonds dont elles ont besoin par suite de l'augmentation de leurs demandes de crédit ; c'est elle seule, du reste, qui peut en pareils cas leur fournir des disponibles.

Les grands Etablissements de Crédit et les petits banquiers, qui sont, nous le verrons, presque ses seuls clients d'escompte, gardent leur papier le plus longtemps possible en portefeuille et ne le lui remettent que lorsque leurs disponibilités ne sont pas suffisantes ou plus simplement lorsque le nombre de leurs encaisseurs est trop restreint pour leur permettre de présenter tous les effets qui sont à échéance.

C'est pour ces motifs que le nombre de valeurs remises à l'encaissement, car ce n'est pas autre chose, augmente tous les ans; c'est pour cela encore qu'il est perçu un minimum de 0 fr. 10 par effet, et que tout récemment les valeurs « sans frais » ont été admises à figurer sur les bordereaux.

M. Nitti (¹), voulant prouver que le petit commerce n'est pas exclu de la banque, cite, à l'appui de sa thèse, la phrase suivante prononcée par M. Ribot à la tribune de la Chambre lors du dernier renouvellement du privilège de la Banque : « Et si l'on dit que les petits commerçants, ceux qui doivent être les plus protégés, sont exclus de la Banque, je demanderai simplement à mes honorables contradicteurs d'aller un jour à la Banque de France, en traversant cette cour bien connue, jusque vers les guichets où, le soir venu, tous ceux qui n'ont pas pu acquitter l'effet parce que la pièce d'argent sur laquelle ils comptaient leur manquait, mais qui, le soir, ont enfin l'obole disponible pour se libérer, viennent retirer cet effet avant le protêt fatal. Ils verraient dans cette cour de la Banque, le 31 du mois par exemple, une foule de 4.000 à 5.000 personnes qui toutes attendent, les unes pour payer 10 francs, les autres 15, d'autres 20 ».

M. Nitti cite cette phrase pour démontrer que le petit commerçant est un des clients assidus de la Banque. D'ac-

(¹) *Revue d'économie politique*, op. cit., p. 390.

cord, mais à quel titre ? C'est ce qu'il faut rechercher. Tout le monde admet que la Banque est un grand encaisseur et qu'un de ses principaux rôles consiste à recouvrer les petites créances. Mais la question n'est pas là. M. Ribot, au lieu de regarder cette foule de gens qui « encombrent les guichets », aurait dû regarder les endossements des traites qu'ils venaient payer. Il aurait certainement vu que la plupart de ces créances de 10 à 20 francs n'avaient pas été remises directement à la Banque par les petits négociants, mais bien en majeure partie par les Sociétés de Crédit et les banquiers. C'est là le point principal, car l'utilité, dans ce cas là, ne consiste pas à faire payer un petit commerçant, mais bien à lui prêter.

Le commerce ne s'adresse donc pas d'ordinaire directement à la Banque de France. Est-ce un mal qu'il en soit ainsi ? A notre avis, non. « Il ne faut pas oublier que la Banque ne peut pas toujours développer ses opérations. Elle doit assurer au pays une bonne circulation fiduciaire ; il lui est donc impossible de l'augmenter à l'excès sans diminuer la valeur même de ses billets : et c'est le résultat qui serait atteint si son portefeuille s'élevait dans de trop fortes proportions. Voudrait-elle donner un développement plus grand à ses escomptes qu'elle ne le pourrait pas. Comme toute banque, elle est soumise aux lois de la concurrence ; sa situation privilégiée, sa décentralisation ne lui permettent pas d'attirer à elle une clientèle qui va ailleurs ⁽¹⁾ ».

Si nous ouvrons un des comptes rendus de la Banque de France, celui de 1898, par exemple, nous y voyons que les effets se classent de la manière suivante, par ordre d'importance :

(1) Loubet, *op. cit.*, p. 80.

Effets de 10 francs et au-dessous . . .	190.020
» 11 » à 50 francs	792.210
» 51 » à 100 francs	966.570
Effets au-dessus de 100 francs	<u>3.871.986</u>
Total	5.820.786

Ce même compte-rendu signale la grande augmentation des effets de 10 francs et au-dessous ; depuis que le privilège de la Banque a été prorogé, le nombre de ces effets a passé de 22.910 à 190.020 dans l'espace d'un an.

En 1902, le rapport du nombre de ces valeurs de 100 francs et au-dessous au nombre total des effets présentés était de 43 p. 100. On voit par là combien est vraie l'opinion qui présente la Banque comme l'encaisseur des Etablissements de Crédit, car il est bien sûr que la presque totalité de ces « brochets » n'a pas été escomptée directement par la Banque, qui n'aurait pas voulu, du reste, les accepter.

Le papier qui se fait escompter à la Banque n'est pas seulement de faible importance, mais il est aussi de courte durée et cela se comprend, car le banquier qui a des effets en portefeuille les garde le plus longtemps possible et ne les remet à la Banque que lorsque l'échéance va arriver ou que ses disponibilités ne sont plus suffisantes. En 1885, les valeurs escomptées avaient une moyenne de 31 j. 86 à courir ; en 1893, elles n'avaient plus qu'une durée de 24 j. 1/2. Par suite de l'augmentation de l'activité des affaires, cette moyenne a remonté, ainsi que nous le verrons, pendant la période troublée de 1899-1901, d'une façon minime cependant. En 1906, cette moyenne a été de 25 jours, et, en 1907, de 26 j. 06.

Mais, dira-t-on, en dehors des Etablissements de Crédit, il y a les commerçants et ceux-ci peuvent être de bons clients pour la Banque. Nous ne le pensons pas et voici pourquoi.

Prenons un petit commerçant : quels sont ses besoins au point de vue crédit ? Avant de remettre son bordereau, il voudra avoir des renseignements sur la solvabilité de ses tirés ; son bordereau remis, être assuré que, le cas échéant, son banquier ne lui refusera pas un certain découvert ; en sens inverse, si son compte courant est créateur, il voudra que les sommes ainsi disponibles lui rapportent un certain intérêt : toutes choses qu'un banquier pourra lui accorder, mais que la Banque se verra obligée, de par ses statuts, de lui refuser. Prenons un gros négociant ou un bon commerçant ; aux raisons précitées et qui conservent toute leur valeur, il faudra en ajouter une autre : pour les forts effets, ceux qui constituent le papier négociable, ils voudront un taux de faveur, un taux inférieur au taux officiel. Enfin toutes ces catégories de commerçants auront du papier sur l'étranger et du papier déplacé ⁽¹⁾ qu'ils ne voudront pas distraire de leurs bordereaux.

SECTION II

LE TAUX DE L'ESCOMPTE. COMMENT S'ÉTABLIT-IL ? SES CARACTÈRES : MODICITÉ ET STABILITÉ. ILS PROVIENNENT DE L'ENCAISSE DE LA BANQUE, POLITIQUE SPÉCIALE VIS-A-VIS DE L'OR, DE L'ARGENT.

Comment, en temps normal, la Banque de France établit-elle son taux d'escompte ?

D'après l'état des capitaux disponibles qui, lui-même, dépend de la loi de l'offre et de la demande. Le taux de l'escompte est, en effet, le prix du loyer des capitaux que les banques avancent aux commerçants en échange de leur papier ; il est donc soumis aux mêmes lois que le prix des

(1) Pour l'étude de ces diverses catégories de papier, voir plus loin chapitre IV.

autres marchandises. Comme toutes les Sociétés de Crédit, la Banque de France est obligée de suivre les mouvements du marché. Qu'arriverait-il si elle voulait s'en écarter?

Si elle voulait abaisser le prix de l'escompte bien au-dessous du prix courant, son portefeuille augmenterait dans des proportions telles que son encaisse serait en péril, alors même qu'elle aurait largement fait usage de l'émission. Or, la Banque a pour principal rôle de sauvegarder son encaisse, ainsi, du reste, que l'encaisse nationale, qui, elle aussi, serait menacée par suite de la répercussion qu'aurait cet abaissement sur les changes, question que nous étudierons plus tard.

Si la Banque voulait élever son taux bien au-dessus du taux du marché, il se produirait le fait très simple que celui-ci l'abandonnerait. Les capitaux disponibles étant très abondants, les banques privées pourraient se passer de réescompter leurs effets à la Banque.

Cependant il est des moments où notre grand Etablissement a besoin de reprendre la haute main sur le marché. Pour cela, il n'a aucun des moyens qu'ont la Banque d'Angleterre et celle d'Allemagne que nous étudierons plus tard. Mais, par suite de son encaisse considérable, la Banque peut attendre que les Sociétés de Crédit aient épuisé leurs disponibilités et les moindres variations de l'escompte ne l'atteignent pas beaucoup. De plus, son rôle d'encaisseur fait que celles-ci ne pourraient longtemps soutenir un taux trop inférieur au sien. Sans doute, il pourra arriver que, par suite de circonstances particulières, il se produise quelques fortes différences entre les divers taux, mais nous n'avons voulu poser aucun principe absolu.

En fait, par la sagesse des gouverneurs de la Banque, son taux est devenu le taux officiel et l'on a pu appeler notre

grand Etablissement le thermomètre du crédit, le régulateur du taux de l'intérêt.

Ce taux a deux caractères qui lui sont particuliers : la fixité et la modicité.

L'importance de l'encaisse de la Banque intervient ici encore. C'est elle qui lui permet de faire face aux demandes subites et considérables, aux variations fréquentes de l'offre et de la demande des capitaux flottants.

Si nous comparons les variations de la Banque de France avec celles des Banques d'émission des autres puissances, nous voyons combien sont minimales celles de notre Etablissement. De 1875 à 1900, tandis que le taux de l'escompte de la Banque d'Angleterre était modifié 167 fois, celui de la Banque d'Allemagne 84 fois, on ne trouvait que 25 variations du taux de la Banque de France.

Pendant la seule année 1899, la Banque d'Angleterre changeait six fois son taux, la Banque d'Allemagne sept fois, la Banque de France deux fois seulement. Certains financiers trouvent même que cette fixité est poussée trop loin et que l'on cherche trop à être agréable au public; le *Journal des Débats* (21 octobre 1898) disait, au lendemain du jour où l'escompte fut porté de 2 p. 100 à 3 p. 100 : « La serrure du grillage derrière lequel on affiche le taux officiel était si rouillée qu'on ne put l'ouvrir; elle était restée fermée depuis le mois de mars 1895. Aujourd'hui la serrure a été remise à neuf ».

La modicité est aussi un des avantages qu'offre la Banque de France. Si on jette les yeux sur un tableau comparatif des taux des diverses Banques d'Europe, on verra combien sont sensibles les différences.

Moyennes annuelles du taux de l'escompte.

	Berlin.	Londres.	Paris.
	—	—	—
1897.	3,84	2,78	2
1898.	4,28	3,26	2,20
1899.	4,98	3,75	3,06
1900.	5,33	3,96	3,23
1901.	4,40	3,72	3
1902.	3,32	3,33	3
1903.	3,84	3,75	3
1904.	4,22	3,30	3
1905.	3,81	3	3
1906.	5	4,27	3
1907.	6,03	4,93	3,47 ⁽¹⁾ .

La Banque de France a donc un taux modique et variant peu. Cependant certaines personnes estiment qu'elle ne fait pas tout son devoir et qu'elle devrait s'efforcer d'abaisser encore son escompte. Ils invoquent, en premier lieu, les intérêts du commerce et ensuite ceux des actionnaires.

Nous ne voyons pas cependant que le commerce français puisse se plaindre du taux de la Banque, qui est depuis plusieurs années bien plus bas que celui des Banques étrangères ⁽²⁾. De plus, un taux inférieur ne serait possible qu'avec des modifications fréquentes. Or le public français désire une stabilité aussi grande que possible. C'est pour cela, du reste, que la Banque de France ne se décide à baisser son taux que lorsque cette baisse, par suite de l'état du marché, doit être durable.

Quant aux actionnaires, nous ne voyons pas bien comment

⁽¹⁾ *Moniteur des intérêts matériels*, 12 janvier 1908.

⁽²⁾ La modicité de l'escompte a même une conséquence assez curieuse qui montre bien que nous sommes favorisés à ce point de vue. On sait que notre Etablissement accepte les warrants revêtus de deux signatures. Aussi, depuis quelques années, le Havre est devenu un des principaux entrepôts de cafés du monde, les négociants faisant entreposer leurs cafés dans ce port, pour pouvoir se procurer à la Banque et dans les Sociétés de Crédit de l'argent à bas prix.

une diminution du taux pourrait leur être bénéficiaire, à supposer qu'on doive considérer leur intérêt propre plutôt que celui du pays. La Banque a à se préoccuper de l'état du marché et rien ne prouve que le taux « hors banque » étant très inférieur, elle réalise un grand bénéfice en essayant de lui faire concurrence. Nous verrons, en effet, que lorsque le taux officiel est bas, l'écart entre celui-ci et le taux libre est souvent considérable et que plus on descend vers les taux inférieurs, plus la différence va en s'accroissant. Dans ces conditions, la Banque peut très difficilement reprendre le contrôle du marché et les sacrifices qu'elle ferait dans ce but ne seraient pas couverts par les bénéfices que lui ferait obtenir un portefeuille plus considérable.

Cette modicité et cette stabilité qui sont si favorables au commerce français sont la conséquence du gros chiffre de l'encaisse de la Banque qui lui permet de maintenir à bas prix son escompte. « La masse des capitaux, que des banquiers utilisent à l'escompte, influe en effet sur la détermination du taux. S'ils sont abondants, il sera plus facile aux banquiers de répondre aux demandes qui leur sont adressées, même en grande quantité; si les disponibles du banquier sont rares lorsqu'on lui présente de nombreux effets à l'escompte, il sera amené à élever le taux de l'intérêt pour se protéger contre l'augmentation des demandes » (1).

Cette encaisse est très importante et la Banque l'augmente sans cesse. De 2 milliards en 1882, elle est passée à 3.600 millions en 1903. La lecture du tableau que nous donnons ci-après permet d'en donner un aperçu :

(1) Loubet, *op. cit.*, p. 105.

Années.	Montant de l'encaisse (en millions).
1898.	3.100.1
1899.	3.062.1
1900.	3.237.3
1901.	3.516.1
1902.	3 659.2

soit pour cette période quinquénaire une moyenne de **3.314** millions. Cette progression augmente de **1903 à 1908.**

1903.	3.602.3
1904.	3.678.2
1905.	3.956.5
1906.	3.931.6
1907.	3.674.4

soit une moyenne de **3.768** millions.

Ce mouvement est continu, il ne fléchit qu'en **1899** et en **1907** qui sont des années de crise.

Si nous décomposons cette encaisse, nous verrons que la Banque met tous ses efforts à augmenter son stock de métal jaune.

Moyennes de l'encaisse or de la Banque de France.

Années.	Sommes (en millions).
1898.	1.875
1899.	1.866
1900.	2.103
1901.	2.410
1902.	2.548
1903.	2.492
1904.	2.564
1905.	2.855
1906.	2.882
1907.	2.702

Par contre, depuis la dépréciation de la monnaie d'argent, elle a essayé de diminuer son stock de ce métal.

Moyennes de l'encaisse argent de la Banque de France.

Années.	Sommes (en millions).
1898	1.225
1899	1.196
1900	1.134
1901	1.106
1902	1.111
1903	1.110
1904	1.114
1905	1.102
1906	1.049
1907	970

Nous devons remarquer que les diminutions de l'argent sont plus particulièrement sensibles les années où le taux de l'escompte est le plus élevé. Voici la raison : à ces époques-là la Banque se défend contre les exportations d'or en refusant tout le papier qui ne lui paraît pas avoir un caractère français. En effet, les banques privées escompteraient des traites fictives qui, tout en étant payables en France, dissimuleraient une opération pour le compte de l'étranger et auraient pour but de se procurer de l'or.

La Banque va même plus loin, si les escompteurs réclament du numéraire ; par suite de la valeur légale de la pièce de 5 francs argent, elle ne remettra de l'or que si on lui prend une certaine quantité d'écus, souvent plus du double. Déjà encombrés par cette monnaie, les banquiers se gardent bien d'accepter. D'autre part, et comme conséquence de sa fonction d'encaisseur, la Banque draine une grosse partie de l'or qui se trouve dans le public, se réservant de la restituer lorsque le moment critique sera passé.

Tout en reconnaissant que cette politique se justifie, étant donnée la dépréciation de l'argent, on doit dire que la Banque se montre un peu trop rigide. Nous ne voyons pas bien

l'inconvénient qu'il y aurait à ce que, surtout en province, elle délivrât de l'or à ceux de ses clients qu'elle sait pertinemment devoir l'employer pour leurs propres besoins.

C'est M. Mangin, Gouverneur de la Banque de France en 1881, qui a compris le premier que, par suite de la suppression du bi-métallisme effectif, le métal argent est appelé à une grande baisse qui peut avoir sa répercussion sur le crédit du billet de banque. A ce moment-là, la circulation effective était de 2.576 millions contre une encaisse or de 604 millions et une encaisse argent de 1.824 millions. « M. Mangin a eu l'intuition très nette de ce rôle que l'or allait jouer dans le régime monétaire universel, et, quoiqu'il fût bi-métalliste convaincu, il s'est efforcé, par des moyens pratiques et ingénieux, de mettre la France à l'abri de toute surprise en accroissant son stock de métal jaune » ⁽¹⁾.

Cette politique de la Banque, on la retrouve énoncée dans beaucoup de comptes rendus sous la plume autorisée de M. Pallain. En 1900, l'honorable Gouverneur s'exprimait ainsi : « Quant à l'encaisse argent, elle a eu à fournir le métal destiné à la fabrication de la monnaie divisionnaire... ; de plus, nos alliés monétaires nous ont demandé une certaine quantité de pièces de 5 francs ; nos colonies nous ont également offert un débouché appréciable à nos écus. On ne peut que *se féliciter* de voir l'argent si longtemps inutilisé dans nos caves trouver au dehors un emploi croissant ».

En 1902, même langage : « D'accord avec le gouvernement, nous nous sommes efforcés de trouver dans nos colonies un débouché aux écus de 5 francs, et nous y avons réussi dans une mesure appréciable ; nos alliés monétaires nous ont demandé du métal blanc ; si le stock argent de la Banque est resté sensiblement le même, c'est que la diminution du métal

⁽¹⁾ Théry, *Les fonctions de la Banque de France*, p. 6.

blanc a dû porter sur la circulation où il a été remplacé par l'or sorti de nos caisses » ⁽¹⁾.

La Banque de France, non contente de conserver son encaisse d'or, cherche encore à l'augmenter en attirant ce métal par un régime de faveur. C'est dans ses caves et non à l'Hôtel des Monnaies qu'aboutissent toutes les importations d'or en barres et monnayé; c'est qu'en effet, si ces deux établissements achètent au même prix le kilogramme d'or fin, soit 3.437 francs, l'Hôtel des Monnaies paie à terme en délivrant des bons de paiements à dix jours d'échéance et encore après examen des lingots, ce qui prend quelque temps. La Banque, au contraire, paie immédiatement.

Cette préoccupation d'augmenter son stock d'or n'est pas propre à la Banque de France; elle est partagée par les autres grandes Banques d'émission. Si nous prenons le montant total de l'encaisse or des Banques européennes au 31 décembre de chaque année, nous avons les chiffres suivants.

Années.	En millions de francs.	Années.	En millions de francs.
1898	8.160	1903	8.995
1899	7.850	1904	9.811
1900	8.211	1905	9.683
1901	8.770	1906	9.954
1902	8.752	1907	10.462

(Chiffres fournis par l'*Economiste Européen* sur sa couverture jaune).

La contre-partie de l'encaisse de la Banque de France se trouve dans ses billets. Ceux-ci tendent de plus en plus, en effet, à être pour la Banque un instrument de paiement et non un instrument de crédit « devenant de plus en plus la représentation exacte du numéraire constituant l'encaisse » ⁽²⁾.

⁽¹⁾ Comptes-rendus de la Banque, chez Dupont.

⁽²⁾ Leroy-Beaulieu, *Traité théorique et pratique d'économie politique*, 3^e édit., Paris, 1900, III, p. 475.

Le tableau suivant montre que l'émission tend à égaler le chiffre de l'encaisse, sauf bien entendu les années où l'activité commerciale a nécessité l'extension de la circulation fiduciaire.

Années.	En millions.		
	Moyenne de la circulation.	Moyenne de l'encaisse.	Moyenne de la circulation à découvert.
1898.	3.694.5	3.100.1	594.4
1899.	3.820.2	3.062.1	758.1
1900.	4.034.1	3.237.3	796.8
1901.	4.115.8	3.516.1	599.7
1902.	4.162.2	3.659.2	503
1903.	4.310.4	3.602.3	708
1904.	4.283.5	3.678.2	605
1905.	4.408.2	3.956.5	451
1906.	4.658.8	3.931.6	727
1907.	4.800.4	3.674.4	1.126

On voit combien est peu importante la circulation à découvert, d'autant plus que pour être tout à fait exact, il faut retrancher des chiffres donnés : 180 millions, montant des avances faites au Trésor.

Ici encore la Banque de France ne fait que suivre la même route que les autres Banques, celle d'Angleterre en particulier, où le rapport de l'encaisse à la circulation était en 1899 de 103 p. 100.

Cette forte encaisse jointe au fait qu'elle peut, sans danger et en cas de besoin, augmenter d'une façon large son émission, permet à la Banque, nous l'avons vu, une politique d'escompte à bon marché; nous allons voir qu'il en est ainsi même dans les périodes troublées où elle a plus que jamais le devoir de sauvegarder son encaisse. Comme nous l'avons dit, nous allons étudier les périodes comprises de 1899 à 1901 et de 1906 à 1908.

Dans notre examen des bilans, nous approfondirons spé-

cialement les deux comptes qui subissent le plus les variations de la balance économique : le portefeuille et l'encaisse. « En effet le mouvement du portefeuille embrasse, grâce à la généralité d'application des effets de commerce, la plus grande partie des échanges commerciaux, des achats de marchandises à terme, des engagements à des versements futurs, et en même temps il révèle le besoin plus ou moins pressant de faire escompter les effets avant leur échéance ; quant aux variations de l'encaisse métallique, elles traduisent avec la même fidélité les nécessités plus ou moins impérieuses où l'on se trouve d'entamer ce qui forme le fondement de tout l'édifice du crédit et de la circulation....., c'est-à-dire les métaux précieux, pour les employer soit aux besoins intérieurs, soit au règlement des soldes avec l'étranger » ⁽¹⁾.

SECTION III

ÉTUDE DE LA PÉRIODE COMPRISE ENTRE 1899 ET 1901

En 1898, l'influence des événements politiques internationaux, la guerre entre les Etats-Unis et l'Espagne, avaient fait de cette année-là une année de renchérissement du loyer des capitaux. Mais ce n'était pas la cause principale. Ce renchérissement provenait surtout du développement industriel et commercial des pays d'Europe, principalement de l'Allemagne, ainsi que de la médiocrité des récoltes sur le continent.

Il n'est pas étonnant que, devant les demandes nombreuses de crédit rendues nécessaires par l'activité des transac-

⁽¹⁾ Les indices économiques et les crises, *Bulletin de statistique et de législation comparée*, 1908, p. 333.

tions, la Banque ait cru devoir élever le taux de son escompte. Celui-ci, qui était de 2 p. 100 depuis le 14 mars 1895, fut porté à 3 p. 100 le 20 octobre 1898. Son stock monétaire avait du reste bien diminué; à cette date, il n'était que de 3.063 millions contre 3.150 millions au 31 décembre 1897. Cette mesure n'arrêta pas immédiatement la fuite du métal, qui, au 31 décembre 1898, s'était encore accentuée et avait porté sur 126.800.000 francs. Il est à remarquer que seule l'encaisse or avait été atteinte, ce qui prouve bien qu'il s'agissait de solder des créances internationales. Comme l'indique le compte-rendu de la Banque : « La récolte insuffisante de 1897, qui a nécessité d'énormes importations de céréales, pour la plus grande partie tirées des Etats-Unis, en est la principale cause ».

La circulation avait augmenté, mais dans de faibles proportions. La moyenne de 1898 était de 3.694.548.000 francs contre 3.687.000.000 francs en 1897.

Les comptes courants particuliers n'avaient pas varié; ils présentaient en 1898 un solde moyen de 448 millions contre 452 millions en 1897.

Le portefeuille commercial était de 11.032.083.200 francs contre, en 1897, 10.364.834.800 francs, soit une augmentation de 667 millions en chiffres ronds. Le compte-rendu auquel nous empruntons ces chiffres attribue cette différence uniquement à l'activité des transactions. Cette raison est insuffisante; il semble bien qu'il faille tenir compte aussi du fait que les disponibilités commençaient à se faire rares, ce qui obligeait les banques à recourir davantage au réescompte. Ce qui le prouve, c'est que la longueur du papier avait augmenté d'un quart de point, soit 27 jours $1/2$ contre 27 $1/4$ en 1897; de même la moyenne des effets, qui était de 721 francs contre 705 en 1897.

En 1899, le renchérissement du loyer de l'argent a fait de nouveaux progrès. « Dans la Grande-Bretagne, en Allemagne, en Russie, en France, les besoins industriels et commerciaux se sont développés et avec eux les besoins de capitaux. La guerre au Transvaal, en même temps qu'elle a arrêté la production des principales mines et conséquemment l'exportation de l'or, a nécessité de la part de l'Angleterre de grandes dépenses et d'importants paiements en métal jaune. Le développement et la mise en valeur des colonies européennes..... obligent les Etats colonisateurs à effectuer de fortes dépenses et conséquemment encore à exporter des capitaux qui raréfient ceux qui restent en Europe » (1).

Le taux de l'escompte reste sans variations à 3 p. 100 jusqu'au 7 décembre. A cette date, l'encaisse métallique n'est plus que de 3.054 millions. Par contre, la circulation des billets est de 3.930 millions et le portefeuille est arrivé à 1.015 millions. La Banque porte alors son taux à 3 1/2. Son portefeuille grossissant toujours, le 21 décembre elle élève son escompte à 4 1/2; elle ne l'abaissera que lorsque les besoins de fin d'année, qui s'annoncent impérieux, auront disparu.

A la suite de cette mesure, l'encaisse s'est rétablie, et si on la compare au 31 décembre avec celle de l'année précédente, on ne trouve qu'une légère diminution : 5.900.000 francs. La circulation à cette même date est en augmentation de 125.681.900 fr., ce qui prouve que la Banque a largement usé de la facilité qu'elle avait de satisfaire les demandes intérieures de crédit et cela sans déprécier sa circulation fiduciaire. Les comptes courants accusent une diminution : 477 millions contre 490 en 1898.

(1) Alfred Neymarck, *Le Rentier* du 27 décembre 1899.

Le montant des effets escomptés est de. . .	11.745.984 000
En 1898 il était de.	11.032.083.200
Soit une augmentation de.	713.900.800

Les disponibilités des Etablissements de Crédit se font plus rares et la longueur du papier augmente ainsi que la moyenne des effets. Ce dernier chiffre est de 726 francs avec une durée de 27 jours 60 p. 100.

Le début de l'année 1900 voit le taux de 4 1/2; celui-ci ne devait pas se maintenir longtemps; dès le 11 janvier, il est ramené à 4 p. 100 et à 3 1/2 le 25 du même mois. Ce cours persiste jusqu'au 25 mai pour s'établir définitivement à 3 p. 100.

Voici du reste le tableau qui indique la situation des principaux comptes de la Banque aux diverses époques que nous venons de signaler (millions de francs).

Taux de l'escompte.	Date.	Encaisse.	Circulation.	C ^{te} Cour ^t .	Portefeuille.
2	16 juin 1898.	3.110	3.629	466	662
3	20 oct. 1898.	3.069	3.697	500	864
3 1/2.	7 déc. 1899.	3.054	3.930	473	1.015
4 1/2.	21 déc. 1899.	3.042	3.924	488	1.049
4	11 janv. 1900.	3.022	4.093	490	1.213
3 1/2.	25 janv. 1900.	3.040	4.046	466	1.099
3	25 mai 1900.	3.148	3.954	480	819

Si la Banque a pu rapidement abaisser le taux de l'escompte, cela tient, nous dit le compte rendu de 1900, à l'augmentation du stock monétaire par suite des changes favorables.

Une autre cause a aussi influencé le marché officiel; c'est que, alors que dans l'Europe entière on n'entend parler que de capitaux rares et chers, la France est le seul pays où les disponibilités de l'épargne abondent, malgré les emplois de fonds importants effectués dans le premier trimestre de 1900.

Voici ce qu'écrivait le 7 août M. Neymarck : « Les disponibilités dans les banques et Etablissements de Crédit au 30 juin ne s'élevaient pas à moins de 1.500 millions sans compter les capitaux libres dans les caisses des particuliers. Ces 1.500 millions ne représentent que le surplus des économies que chacun a l'habitude de conserver par devers soi : avant de les employer, ceux qui les détiennent ont commencé par attendre la fin des événements du Transvaal ; puis la crise des valeurs industrielles, les événements de Chine étant survenus, l'emploi de ces disponibilités, véritable réserve prête à intervenir à la moindre accalmie, a encore été retardée » ⁽¹⁾.

La réserve métallique au 31 décembre 1900 atteint le chiffre de. . .	3.433.800.000
Contre en 1899.	3.018.000.000
Soit une augmentation de.	415.800.000

L'or est en progrès de 467.900.000 francs ; l'argent en baisse de 52.100.000 francs ; nous en avons vu la raison : nous n'y revenons pas. La circulation des billets est de 4.034.142.900 francs en augmentation de 213.916.100 francs sur 1899, ce qui est négligeable étant donné que la partie purement fiduciaire ne s'élève qu'à 796.845.100 francs, soit un cinquième environ de la circulation totale. Les comptes courants ont une moyenne de 482.500.000 francs, chiffre qui se rapproche sensiblement de celui de 1899.

Le portefeuille est de 12.247.555.500 francs ; il a donc augmenté de 501.571.400 francs, cela provient en grande partie du développement des affaires des Sociétés de Crédit. D'autre part, l'Exposition Universelle a attiré en France un très fort mouvement de transactions qui a amené une grande

(1) Neymarck, *Le Rentier*, 7 août 1900.

abondance de papier. Mais le moment critique est passé pour la France et nous voyons que l'encaisse de la Banque, loin de diminuer, s'est accrue dans de grosses proportions. Remarquons, en outre, *ce qui est très important*, que si la moyenne des effets escomptés est de 729 francs contre 726 en 1899, leur échéance moyenne n'est plus que de 26 j. 96 p. 100 contre 27 j. 60 p. 100, soit une diminution de presque un jour.

L'année 1901, qui a été une année de crises à l'étranger, en Allemagne et en Angleterre en particulier, a été plutôt en France une année de liquidation et de fléchissement; nous avons eu, en effet, à supporter le contre-coup des faillites retentissantes des banques hypothécaires allemandes, des embarras budgétaires de la Grande-Bretagne; nous avons enfin eu beaucoup à souffrir de la crise industrielle en Russie.

Cependant aussi peu favorable et aussi agitée qu'ait été cette année-là, on ne peut dire qu'elle fut pour la France une année de crise. Il y a bien des preuves qui attestent le contraire. Jamais les disponibilités de l'épargne n'ont été aussi abondantes.

L'augmentation du stock monétaire or persiste; elle est de 114.700.000 francs sur 1900; par contre le métal blanc est en diminution de 2.700.000 francs. La Banque profite de ce que son encaisse le lui permet, pour répandre le plus d'or possible dans le public. C'est ainsi, déclare le compte-rendu; qu'elle a mis dans la circulation 91 millions d'or à Paris et 105 millions en province, soit ensemble 196 millions, en réduisant d'autant la circulation des billets. Celle-ci est en très légère augmentation, 81.675.400 francs; mais la partie purement fiduciaire n'est plus que 599.720.500 francs, soit

14,5 p. 100 de la circulation totale. Les comptes courants ont une moyenne de 514 millions, soit 32 millions de plus qu'en 1900.

Le point le plus important est le portefeuille, qui est en diminution de 2.311.234.000 francs. C'est là l'indice qu'en France la tension des capitaux n'existe plus. Ce qui achève de le prouver, c'est que l'importance moyenne des effets escomptés n'est plus que de 588 francs et l'échéance moyenne de 21 j. 47 p. 100. Nous avons déjà dit qu'en 1900 les chiffres étaient réciproquement de 729 francs et 26 j. 96 p. 100.

Le compte rendu de la Banque attribue cela aux facilités que ne cesse de rencontrer le papier du petit commerce à ses guichets. « La moyenne des échéances est plus courte qu'elle ne l'était l'année dernière ; il en est de même de la moyenne des effets ; cela tient aux facilités que ne cesse de rencontrer chez nous le papier du petit commerce. On est vraiment fondé à dire que la Banque de France est la banque de la nation tout entière, puisqu'à côté des opérations les plus considérables, elle accepte les effets jusqu'à la limite de 5 francs et met ainsi l'escompte à la disposition des commerçants, des industriels et des agriculteurs dont les affaires ne comportent que des tirages des plus faibles sommes » (1).

Nous ne sommes pas ici encore pleinement d'accord avec les idées qu'énonce ce compte rendu ; nous ne pouvons admettre que ce soient là les vraies raisons de la diminution de l'importance des effets. Nous avons vu le montant de ceux-ci augmenter de 1898 à 1900 et la durée de leur temps à courir avant l'échéance être, elle aussi, plus considérable, alors que, si le raisonnement ci-dessus était exact, il aurait dû y avoir diminution et diminution progressive. De même,

(1) Compte-rendu de 1901, p. 13.

nous verrons qu'en 1906 et en 1907 le montant moyen des effets était de 683 et 732 francs avec une durée moyenne de 25 et 26 jours 06 p. 100. De plus, et l'expérience le démontre tous les jours, le papier des petits commerçants est d'ordinaire très long et arrive facilement à 60 jours, durée qui n'est pas précisément celle du papier de la Banque. Enfin, si nous regardons les statistiques, nous voyons que les comptes courants avec faculté d'escompte ne sont qu'au nombre de 8.476 (1901); ce n'est donc que la minorité des commerçants qui s'adresse à la Banque.

Nous avons déjà dit qu'il n'y avait pas eu, à proprement parler, de crise en France pendant la période que nous venons d'étudier, mais plutôt une espèce de liquidation provenant surtout du contre-coup des crises qui ont sévi avec tant d'intensité à l'étranger. Nous avons assisté cependant à une période troublée où la Banque de France a dû mettre en activité les moyens dont elle dispose pour enrayer l'augmentation de son portefeuille et la diminution de son encaisse. Nous avons vu comment elle y a pleinement réussi en pratiquant la hausse de l'escompte.

SECTION IV

ÉTUDE DE LA PÉRIODE COMPRISE ENTRE 1906-1908

En étudiant la crise récente de 1906-1908, nous allons voir que la Banque de France, tout en maintenant la politique d'escompte dont nous venons d'étudier longuement le fonctionnement, en a inauguré une autre, celle d'un portefeuille temporaire sur l'étranger, dont l'emploi judicieux lui a permis de maintenir son escompte à un taux très inférieur à celui des autres grandes Banques d'émission.

L'année 1906 a été l'année où les opérations de la Banque ont été les plus fortes. La masse des opérations productives a atteint 22.858 millions, soit une augmentation de près de 700 millions sur 1905. Ce chiffre, comme le fait remarquer le rapport, montre l'importance de l'activité économique.

Le portefeuille a eu un montant total de 13.980.874.900 fr. représentant plus de 20 millions d'effets. L'augmentation est de près de 3 milliards sur 1905.

La valeur des effets escomptés a, elle aussi, augmenté, de même que leur échéance moyenne, ce qui est un indice, nous l'avons vu, de la tension du crédit. Ces chiffres sont réciproquement 683 francs et 24 jours 03 p. 100 contre 573 francs et 20 jours 9 p. 100 en 1905, soit une différence de plus de 100 francs et de près de quatre jours sur l'année précédente.

La circulation fiduciaire a dû suivre aussi cette augmentation. Son maximum a été de 4.905.274.300 francs au 3 janvier, son minimum de 4.405.093.600 francs le 23 août. La moyenne a été de 4.658.806.500 francs, soit une augmentation de 250 millions sur 1905. Ce chiffre, bien que très élevé, ne présente aucun péril, la circulation à découvert n'atteignant que 15,61 p. 100 de la circulation totale contre 10,21 p. 100 sur 1905.

Si, en 1906, la Banque de France n'a pas modifié son taux d'escompte alors que les autres nations voyaient le leur atteindre des chiffres très élevés, ce n'est pas, comme le disent certains, parce qu'elle avait renoncé à la politique qu'elle avait suivie lors de la dernière crise et qui, nous l'avons vu, lui avait si bien réussi. Si la Banque a agi ainsi, c'est uniquement parce qu'elle n'avait pas besoin d'élever son taux. Elle se règle, en effet, sur le niveau des changes et ceux-ci nous étant cons-

tamment favorables, elle n'avait aucune raison d'intervenir. Sans doute son intérêt propre ou plutôt celui de ses actionnaires ne se serait pas mal trouvé d'une hausse de l'escompte; mais son but n'est pas celui-là, il est plus élevé : elle se considère, avec raison, comme la gardienne de l'ensemble des ressources de la nation, et, durant toute cette période, il ne s'est pas produit de drainage d'or dans la circulation.

La Banque prit du reste ses mesures pour cela en venant, à l'automne, en aide directement au marché anglais qui souffrait d'une forte tension monétaire.

« La Banque (dit le compte-rendu de l'année 1906) a rempli sa fonction essentielle qui est de régulariser et de modérer le taux de l'escompte sur le marché national; elle a obtenu ce résultat par des moyens divers, mais notamment et surtout par un procédé nouveau, qui, d'ailleurs, a rencontré l'approbation générale; l'étendue de ses ressources lui a permis de ne pas limiter son action au seul marché français; les difficultés venaient de l'extérieur, c'est à leur source même qu'elle est allée les conjurer et assurer, sur la place de Londres, la stabilité et la modération du taux de l'escompte à Paris...

» Usant de la faculté qui nous est laissée par nos statuts d'escompter des effets sur l'étranger, nous avons substitué ces effets à une égale quantité d'or dirigée sur les points où de légitimes besoins appelaient notre concours momentané, et avec la certitude de voir notre or revenir.

» La constitution d'un portefeuille sur l'étranger, fait prévu dans notre bilan, n'avait été envisagée par les Banques d'émission que comme un moyen de défendre les réserves métalliques en cas d'élévation des changes. La puissance de notre stock d'or nous a permis d'y voir *au contraire* le moyen de tenir momentanément à la disposition d'un pays

voisin et ami, les ressources métalliques nécessaires pour échapper à une tension monétaire qui aurait pu nous obliger rapidement nous-mêmes à prendre des mesures défensives.

» En même temps, le papier présenté dans le but visible d'obtenir les moyens de soutenir à l'étranger une spéculation exagérée était écarté de nos escomptes » ⁽¹⁾.

Le *Moniteur des Intérêts Matériels* a contesté à la Banque le droit d'escompter du papier étranger. Selon lui, le précédent de 1890 n'en est pas un, car le prêt de trois millions de liv. st. contre dépôt de bons de l'Echiquier et de Consolidés n'était qu'un prêt sur titres et non un escompte de traites. Du reste, cette opération fut discutée à la Chambre et jugée illégale.

Continuant sa démonstration, il indique que la comparaison des textes relatifs à l'escompte « semble bien montrer l'esprit dans lequel la charte a été octroyée » ⁽²⁾. Si, en effet, les statuts de l'an VIII, qui exigeaient que les lettres de change fussent revêtues de trois signatures de citoyens français et de négociants étrangers ayant une réputation notoire de solvabilité, n'avaient pas été reproduits dans ceux de 1808, cela ne prouvait pas que, dans l'esprit de la loi, on eût voulu « que les guichets d'escompte soient ouverts à tous, aux étrangers comme aux nationaux » ⁽³⁾.

On ne peut, dit-il en substance, nier que la Banque de France ne soit pas un organisme français, s'occupant uniquement des intérêts du commerce français et, comme prouvé, il indique que les étrangers ne peuvent être propriétaires de ses actions.

⁽¹⁾ Etant donné l'importance de ce document, nous avons cru devoir le rapporter en entier.

⁽²⁾ *Marché financier*, 1906, p. 210.

⁽³⁾ Cf. *Marché financier*, 1906, p. 211.

Pour nous, la question ne peut se résoudre dans ce sens, et, aujourd'hui, il est presque universellement admis que la Banque peut escompter du papier étranger. Le dernier débat, qui eut lieu en 1897, ne peut laisser aucun doute; la Banque a, du reste, fait remarquer qu'il était inutile d'insérer dans la loi portant renouvellement du privilège une disposition relative à ce sujet. Le rapporteur, M. Lebon, a dit formellement à la tribune, au nom de la Commission, que la Banque avait nettement le droit de posséder un portefeuille étranger et il a même ajouté « qu'il y aurait intérêt pour le Trésor et pour elle à user de ce droit ».

La Banque de France n'a escompté que du papier tiré sur Londres. Pourquoi cela? Parce que ces traites représentent de l'or. « En réalité, dit le *Journal des Débats* (10 décembre 1906), les effets étrangers détenus par la Banque doivent être considérés bien moins comme une subdivision de son portefeuille-effets que comme une annexe, un prolongement véritable de son encaisse or ».

Il n'en serait pas ainsi si elle avait pris des valeurs sur Berlin, qui, bien qu'étant au régime de l'étalon or, n'en donne en pratique que lorsque la Banque d'Allemagne le veut bien.

Telle est la seule raison qui a fait agir la Banque de France; certaines personnes ont voulu en voir une autre dans le motif qu'elle ne doit ni ne veut commettre l'hérésie économique consistant à alimenter le commerce étranger concurrent du nôtre avec des capitaux français. A cela, on peut répondre que la raison qui a poussé la Banque à prendre le seul papier anglais ne peut être celle qu'on invoque, car elle s'appliquerait aussi bien au papier anglais qu'au papier allemand ou au papier des Etats-Unis.

Le 21 octobre, à la suite de la nouvelle de l'élévation du taux de l'escompte de la Banque d'Angleterre à 6 p. 100,

l'on se demande si la Banque de France ne va pas être obligée de hausser le sien à 3 1/2. Les partisans de cette mesure font remarquer qu'en 1899, lorsque la Banque d'Angleterre atteint le chiffre de 6 p. 100 (30 novembre 1899), notre grand Etablissement de Crédit procéda lui aussi à une hausse de son escompte.

L'on peut répondre à cette argumentation que les circonstances ne sont pas les mêmes en 1906 qu'en 1899. Le portefeuille de la Banque dépassait en 1899 1.200 millions, tandis qu'en 1906 il lui est inférieur de moitié. De plus, l'encaisse or dépasse de 900 millions le chiffre de 1899. Enfin, par suite de l'affluence des capitaux français à l'étranger, le chèque sur Londres n'est coté que 25,21 1/2, contre 25,29 en 1899.

La situation n'est cependant pas très bonne; la mesure prise par la Banque d'Angleterre d'élever son taux à 6 p. 100 ne produit pas l'effet attendu; son stock monétaire n'augmente pas, et elle est toujours sous le coup de demandes du marché américain. De plus, la situation en Allemagne ne paraît pas favorable.

L'année 1906 se termine donc avec le taux de 3 p. 100. Celui-ci devait être bientôt modifié et porté à 3 1/2 (21 mars 1907). L'encaisse de la Banque, qui allait en diminuant, nécessitait pareille mesure. Les changes nous devenaient défavorables et la persistance de cette situation aurait entraîné un drainage d'or pris dans la circulation sans que ce courant provint de besoins commerciaux réels.

Certains auteurs ont voulu faire un rapprochement entre la politique suivie en 1906 et celle inaugurée le 21 mars. Mais les circonstances ne sont plus les mêmes. Nous avons vu que la tension monétaire provenait, en 1906, des demandes

américaines au marché anglais. En 1907, au contraire, la crise s'est étendue au monde entier, et la France elle-même en subit la répercussion. On se trouve en présence d'un développement exagéré de l'activité industrielle et de la spéculation. Le devoir de notre Banque n'est donc pas de songer, du moins de suite, à provoquer une détente au dehors, mais plutôt de retenir nos capitaux et par la même occasion ceux qui sont allés à l'étranger chercher un taux plus élevé de bénéfices.

M. Algrave n'approuve pas cette élévation à 3 1/2 : « C'est, dit-il, une amende imposée aux commerçants pour le plus grand profit de nos Sociétés de Crédit, amende d'une efficacité douteuse, car ce ne sont pas les commerçants qui envoient leur numéraire à l'étranger » (1).

A cette critique, on peut répondre que, quelques jours auparavant, on avait reproché à la Banque de prêter à 3 p. 100 des fonds à ces mêmes Sociétés qu'on accusait de les porter à l'étranger, reproche inverse du précédent... et puis n'oublions pas que la Banque ne peut influencer d'une façon excessive le marché, qui l'abandonnerait si ses cours n'étaient pas en harmonie avec le prix des capitaux disponibles; elle ne peut donc que constater le loyer courant des capitaux sur la place.

M. Algrave préconise, pour remplacer l'élévation du taux de l'escompte, deux mesures : la création de billets de banque de 20 francs, qui prendraient la place des pièces d'or de même somme, et la refonte des pièces de 10 francs en pièces de 20 francs.

Nous ne voyons pas bien comment les billets de 20 francs arriveraient à remplacer dans la circulation les pièces de

(1) *Journal des Débats*, 1^{er} avril 1907.

20 francs ; celles-ci sont très commodés à manipuler, tiennent peu de place, qualité qui a fait adopter le billet pour des valeurs de 50, 100 francs et au-dessus. Il est donc fort peu probable que le public veuille se dessaisir de ces pièces, qui, pour leur valeur, sont plus faciles à compter et à transporter qu'une monnaie de papier correspondante.

De plus, la refonte des pièces de 10 francs en pièces de 20 francs n'aurait d'autre résultat que de favoriser leur trébuchage et leur fuite à l'étranger. La Banque le sait bien, car en temps de crise, elle donne plus volontiers des pièces de 10 francs que de 20 francs.

Enfin les transactions seraient rendues très difficiles par suite de l'absence d'une monnaie de 10 francs. La pièce de 5 francs argent est déjà considérée comme trop encombrante ; le public la reçoit trop difficilement pour qu'on puisse songer à en fabriquer une en ce même métal, qui pèserait le double ; à supposer que les conventions de l'Union latine fussent modifiées de façon à permettre cette opération.

Mais, admettant même que la Banque parvienne à mettre la main sur tout l'or qui se trouve dans la circulation, « pense-t-on, dit le *Journal des Débats*, que celle-ci, maltresse d'empêcher la sortie du numéraire, pourrait, sans inconvénients graves pour le pays, maintenir, quoi qu'il arrive, son taux à 3 p. 100 ou même, sans doute, l'abaisser encore au-dessous ? Il se produirait, en effet, une dépréciation plus ou moins forte de notre change, comme cela arrive dans les pays où existe le cours forcé » (1).

Cette année 1907 voit donc l'élévation du taux de l'escompte à 3 1/2 le 21 mars. Le taux était à 3 p. 100 depuis le 25 mai

(1) *Les Débats*, 1^{er} avril 1907.

1900. Pareille mesure était rendue nécessaire par la diminution de l'encaisse métallique or, qui, l'année précédente, était de 2.922 millions et qui s'était abaissée à 2.604 millions. Le portefeuille avait subi une forte augmentation. Fin mars 1906, il était de 864 millions et, à la même date, en 1907, il atteignait 1.222 millions.

Sous l'influence de l'élévation du taux de l'escompte, l'encaisse or remonte à 2.806 millions à fin août, le portefeuille baisse à 961 millions. Cependant la fin d'année s'annonce mauvaise en Angleterre comme en Allemagne, et les changes nous devenant défavorables, la Banque est obligée d'élever son escompte à 4 p. 100 le 7 novembre. A ce moment-là, le taux officiel anglais est à 6 p. 100 et le taux allemand à 6 1/2. Le portefeuille s'est considérablement accru et atteint 1.300 millions; par contre, l'encaisse or n'est plus que de 2.700 millions.

Sous l'influence des changes qui nous sont redevenus favorables, la Banque peut, le 9 janvier 1908, baisser son escompte à 3 1/2 et le 23 du même mois à 3 p. 100, taux qui persiste encore.

L'année 1907 a été, pour notre Etablissement de Crédit, une année de grande activité.

Le montant des escomptes s'est élevé à. . F.	15.769.106.100
Contre en 1906.	13.980.874.900
Soit une augmentation de.	1.788.231.200

Le maximum avait été de 1.155.600.000 francs au 2 janvier, le minimum de 848.500.000 au 20 août. La moyenne atteignait le chiffre de 1.125.700.000 fr., contre 897.700.000 fr. en 1906.

Le montant moyen des effets était aussi plus considérable : 732 francs contre 683 en 1906, leur durée moyenne était de 26 jours 06 p. 100 contre 25 jours l'année précédente.

La circulation des billets avait une moyenne de 4.800.000.000 francs contre 4.658.806.500 francs. Les comptes courants avaient peu baissé par rapport à 1906; 522 millions de moyenne contre 581 millions.

Comme en 1906, la Banque vint en aide au marché anglais en escomptant des traites sur la place de Londres. Son portefeuille d'effets étrangers, qui au 26 décembre figure pour la première fois de l'année dans ses bilans, était de 81.821.065 fr. ; des diminutions progressives l'ont amené à disparaître complètement le 7 mai 1908.

Cette politique trouve son explication dans le fait que des rehaussements de l'escompte n'auraient abouti à rien en présence de l'affolement qui s'était emparé du marché de Londres. Comme l'indique le compte rendu de la Banque « ce qu'il fallait... c'était mettre le plus rapidement possible à la disposition de la Banque d'Angleterre des ressources plus importantes encore que celles de l'année précédente pour qu'elle pût elle-même, sans affaiblir sa réserve légale, les acheminer vers la place de New-York ».

D'autre part la Banque ne s'est pas opposée aux sorties d'or adressées directement aux Etats-Unis.

Tous ces procédés joints à l'augmentation considérable du portefeuille auraient affaibli fortement l'encaisse métallique, si les changes ne nous avaient été presque constamment favorables. La légère diminution que l'on constate provient uniquement du métal argent. Nous ne devons pas en être surpris, car nous avons remarqué plusieurs fois que la Banque profite des crises pour se débarrasser autant qu'elle le peut de son stock de métal blanc.

Avec la fin du mois de janvier 1908 se terminent les difficultés de l'escompte. L'encaisse or augmente dans de fortes proportions : de 2.686 millions au 31 janvier, elle arrive à

dépasser le chiffre de 3.043 millions qui n'avait jamais été atteint (31 mai).

De son côté, le portefeuille diminue avec une grande rapidité. Les disponibles devenant plus abondants par suite du ralentissement de l'activité économique, on a moins recours à la Banque. Le montant des escomptes, qui était au 31 janvier de 1.322 millions, n'est plus au 31 mai que de 968 millions.

A l'heure actuelle, on peut considérer la crise comme terminée.

CHAPITRE II

La Banque d'Angleterre.

SECTION PREMIÈRE

CONDITIONS D'ESCOMPTE DE LA BANQUE D'ANGLETERRE

Le portefeuille de la Banque d'Angleterre est, en temps ordinaire, très peu important; cela tient à la façon arbitraire dont elle peut traiter le papier qui lui est présenté et au grand développement des banques anglaises. Voici, en effet, quelles sont ses principales conditions.

Elle reçoit à l'escompte, à son siège et dans ses neuf succursales, les valeurs de toutes sommes et à toutes échéances, jusqu'à 95 jours maximum, se réservant toujours la faculté du choix des échéances, suivant ses convenances et sans avis préalable. Bien que ses règlements ne lui interdisent pas de recevoir des effets « sans frais », il n'est pas d'usage de lui en présenter. Le papier doit être accepté ⁽¹⁾.

N'ayant pas comme la Banque de France l'obligation de la troisième signature, il s'en suit qu'elle n'a pas un taux unique pour tous ses clients. « Elle achète sur place par l'intermédiaire de brokers du papier long sur Londres, négociable, à un taux inférieur à son taux officiel; mais elle peut aussi,

(¹) Cf. Armand, *Manuel pratique de l'employé de banque et du commerçant*, 2^e édit., Paris, 1907, p. 40.

si elle le juge convenable, ou plutôt afin de protéger son encaisse métallique, n'escompter le papier de ses clients qu'à un taux supérieur à son taux officiel. En un mot, ce dernier est son taux normal, mais en tout temps elle peut, suivant son gré, acheter le papier à un taux supérieur ou inférieur » ⁽¹⁾.

SECTION II

LE TAUX DE L'ESCOMPTE

Quels sont les éléments qui déterminent le taux de la Banque d'Angleterre? Ce sont les mêmes qui influent sur celui de la Banque de France. Il y a cependant deux particularités qui ont une très grande importance et qui, différenciant beaucoup ces deux taux, modifient en partie la politique d'escompte de la Banque d'Angleterre. Ce sont la nature spéciale du marché de Londres et la faible réserve que possède la Banque pour faire face à ses engagements.

Le marché de Londres est le plus important du monde. C'est là une chose sur laquelle tous les économistes sont d'accord. On a appelé Londres le clearing-house des échanges internationaux. M. Courcelle-Seneuil dit à ce sujet : « Londres est une sorte de Rome, mais commerciale, qui domine le monde des affaires internationales » ⁽²⁾. Un effet sur Londres peut se négocier partout, il trouvera toujours preneur. Pourquoi cela?

D'abord, Londres est le centre monétaire du monde et le seul marché libre de l'or. Lorsque les Etats-Unis payèrent 20 millions de dollars à l'Espagne pour ses colonies, la tran-

⁽¹⁾ Lepelletier, *Le portefeuille*, Paris, 1900, p. 387.

⁽²⁾ Courcelle-Seneuil, *op. cit.*, p. 96.

saction se liquida par Londres; de même, le paiement de l'indemnité due par la Chine au Japon se fit en partie par un chèque de 11 millions de liv. st. et fut remis à la Banque d'Angleterre au crédit du Japon.

Cette raison n'est pas unique. Comme l'indique M. Levasseur ⁽¹⁾, l'importance séculaire et toujours croissante des affaires, son commerce extérieur plus considérable qu'ailleurs, ses nombreuses colonies, ses placements énormes à l'étranger contribuent aussi à rendre Londres le premier marché du monde. Jusqu'au moment de la guerre du Transvaal, l'argent était très bon marché à Lombard-Street et c'était là un facteur important du développement de l'industrie et du commerce anglais.

Comme conséquence de cette importance toute particulière du marché de Londres, il semblerait que la Banque d'Angleterre ait une très forte réserve. Il n'en est rien.

Celle-ci est en effet peu considérable. Son chiffre durant ces dernières années n'a pas dépassé une moyenne de 27 millions de liv. st. M. Andreades ⁽²⁾ indique que, durant la période comprise entre 1895 et 1900, son montant moyen a été de 25.791.000 liv. st., et que pendant le même laps de temps elle avait oscillé de 23 à 28 millions.

Elle est composée par le total des billets de banque et métaux précieux qui figurent au passif du département de banque. Cette réserve n'est pas en or, elle est surtout en billets. Si, en effet, nous prenons le bilan du 6 janvier 1904, nous voyons que le montant des billets en réserve est de 17.615.000 liv. st., et l'encaisse de 1.916.000 liv. st.

Toute entrée ou sortie de l'or se répercute cependant sur

⁽¹⁾ Cf. *Journal des économistes*, 1900, p. 250.

⁽²⁾ *Histoire de la Banque d'Angleterre*, II, p. 123.

la réserve. Si, en effet, on a besoin d'or, on s'adresse à son banquier de Londres qui vous paie en billets de banque, et ces billets, on va les troquer contre du métal jaune au département de l'émission. « L'or, en définitive, sort bien des caisses du département de l'émission, mais les billets, sortant de la réserve du département commercial, celui-ci est diminué d'autant. Et ces billets sont bien, effectivement, sortis de la réserve du département commercial, car nous savons que les banquiers de Londres, ne gardant dans leurs caisses que fort peu de numéraire, sont obligés de tirer un chèque sur la Banque, s'ils ont un fort paiement à faire » (1). Donc, toutes les fois qu'on exportera de l'or, on diminuera par le fait même la réserve de la Banque.

En dehors de tout rétrécissement monétaire et par la nature même des choses, le marché de Londres est exposé à des demandes d'or inattendues provenant des importants avoirs qu'entretiennent les gouvernements étrangers à Londres, principalement l'Allemagne, la Russie, et depuis peu le Japon. Cet élément vient encore augmenter les difficultés qu'éprouve la Banque d'Angleterre et rendre plus précaire sa réserve.

Celle-ci est soumise, en dehors de tout état morbide du marché, à des fluctuations périodiques ; affaiblie par les besoins de fin d'année et par le paiement des coupons des rentes anglaises dont la Banque a la charge, elle grossit dès la seconde quinzaine de janvier. A ce moment là, en effet, se produisent les rentrées provenant de la perception des impôts directs dont la plus grande partie est soldée dans le premier trimestre. « Le passage de sommes aussi considérables des poches du public dans les coffres de la Banque se

(1) Clément, *op. cit.*, p. 137.

fait naturellement sentir sur le prix de l'argent, non seulement en amenant la baisse du taux officiel de l'escompte (ce qui se produit en général vers cette époque) mais en diminuant la marge qui existe entre le prix des capitaux en banque et hors banque » ⁽¹⁾. Aux mois de mai et novembre, au contraire, il se produit une diminution de la réserve par suite des paiements semestriels en Ecosse qui se font à ces dates là. En vertu de l'acte de 1845, les banques écossaises ne possèdent le droit d'émission sans contre-partie, que pour un total déterminé : « Il s'en suit que les billets émis au-delà de cette moyenne légale sont compensés par une somme équivalente en numéraire existant dans les caisses des banques qui les ont créés » ⁽²⁾. Les banques d'Ecosse, sollicitées de donner beaucoup de billets pour ces paiements, auraient donc un excédent de circulation si elles n'avaient la précaution de retirer de l'or des succursales de la Banque d'Angleterre et de le conserver jusqu'à ce que la circulation normale de leurs billets leur permette de le rendre.

Cette réserve est la clef de voûte du crédit national anglais ; les banquiers de province déposent leurs réserves chez les banquiers de Londres, et ceux-ci déposent les fonds dont ils n'ont pas besoin à la Banque d'Angleterre. Par conséquent « la réserve qui se trouve dans les coffres de la Banque d'Angleterre constitue non seulement la réserve de la Banque d'Angleterre, mais encore celle de toutes les banques de Londres, et non seulement de toutes les banques de Londres, mais de toutes les banques d'Angleterre, d'Ecosse et d'Irlande » ⁽³⁾.

⁽¹⁾ Clément, citation de Clare, *op. cit.*, p. 159.

⁽²⁾ Noel, *Des Banques d'émission en Europe*, Paris, 1888, p. 69.

⁽³⁾ Bangehot, *Lombard-Street*, Paris, 1874, p. 30.

Ces dépôts sont bien plus importants que ceux de la Banque de France et que ceux de la Banque d'Allemagne. Tandis qu'en 1903, par exemple, la Banque de France avait pour 544 millions de francs de dépôt, la Banque d'Allemagne, 251 millions de marks, la Banque d'Angleterre avait 50 millions de liv. st., soit beaucoup plus que les deux autres établissements réunis.

On a proposé à diverses reprises que la Banque d'Angleterre conservât une assez grosse partie de ces dépôts, ce qui accroîtrait sa réserve et lui permettrait de faire face aux demandes soudaines qui pourraient se produire. La banque a toujours refusé d'entrer dans cette voie. Comme l'indique Bangehot, c'est là une chose impraticable et qui serait dangereuse si elle était possible.

Du reste le danger n'est pas là, « l'expérience a prouvé que dans les temps de crise les difficultés éprouvées par la Banque d'Angleterre provenaient plutôt de la restriction imposée à ses émissions de billets que de l'insuffisance de ses réserves métalliques... les banques par actions ont aujourd'hui plutôt tendance, aux époques de resserrement, à augmenter leurs dépôts à la Banque d'Angleterre qu'à les diminuer » (1).

Il est une institution dont le grand développement permet à l'Angleterre de se passer d'une grande partie de la monnaie métallique ou fiduciaire ; c'est le système des compensations qui donne la facilité de régler de grosses transactions avec le minimum de monnaie.

Cette méthode est employée aujourd'hui dans les principaux marchés européens, mais nulle part elle n'a atteint les chiffres fournis par le Clearing House de Londres. En France,

(1) Conant, *Monnaie et Banque*. Traduit de l'anglais par Raphaël-Georges Lévy, Paris, 1908, II, p. 88.

la chambre de compensation de Paris fait des opérations plutôt restreintes. En voici le montant depuis 1900 (millions de francs).

Années du 1 ^{er} avril.	Montant des effets présentés.	Montant des effets compensés.
1900-1901	10.663	7.201
1901-1902	9.964	7.353
1902-1903	10.816	8.022
1903-1904	11.833	8.560
1904-1905	13.887	10.277

A ces chiffres, pour pouvoir les comparer utilement à ceux de Londres, il faudrait ajouter les virements effectués par la Banque de France et qui sont très importants.

Périodes.	Montant des virements. Milliards.	Moyenne par année. Milliards.
1881 à 1890.	370	37
1890 à 1900.	692	69.2
1901.	111	111
1902.	120.2	120.2
1903.	122.4	122.4
1904.	149.3	149.3
1905.	168.1	168.1

Il faudrait noter aussi qu'à Paris les agents de change liquident eux-mêmes leurs opérations en tirant des mandats sur la Banque, qui leur affecte une caisse spéciale.

Ces réserves faites, il faut reconnaître qu'en Angleterre le système des compensations est bien plus important, comme l'indique le tableau ci-contre :

Années.	Total pour l'année (milliers de livres).
1900.	8.960.170
1901.	9.561.169
1902.	10.028.742
1903.	10.119.825
1904.	10.564.197
1905.	12.287.935

C'est du reste à Londres que fut ouverte la première chambre de compensation du monde. Son établissement date du commencement du siècle dernier, mais ce n'est que dans la seconde partie que son rôle est devenu important, par suite de l'admission des Joint stock Banks. « Le Clearing house étant entre les mains des banques privées, les Joint stock Banks ne pouvaient donc profiter des avantages qu'offrait cette institution, et par suite perdaient une partie de leur clientèle. Ce n'est qu'en 1854 que les portes du Clearing house s'ouvrirent pour elles, et depuis, leur progrès ne s'est pas ralenti un seul moment » (1).

Les chèques et lettres de change domiciliés payables chez un des banquiers faisant partie du Clearing house sont centralisés, et, à une certaine heure de la journée, les commis compensent entre eux et paient ou reçoivent la différence qui est due à la maison qu'ils représentent.

Toutes les opérations se règlent par un simple transfert d'un compte à un autre dans les livres de la Banque d'Angleterre.

On comprend combien un système de compensations aussi développé est utile aux banques et dispense celles-ci d'avoir recours au numéraire, tout en économisant les frais de garçons de recettes, ou, ce qui équivaut au même, les frais de recouvrements par la Banque nationale. C'est que, comme dit M. Arnauné : « Le montant des effets venant à échéance le même jour sur une place comme Paris peut atteindre et dépasser 150 millions de francs. Pour encaisser en un seul jour cette énorme quantité de numéraire représentée par plus de 300.000 effets payables dans plus de 85.000 domiciles différents, il faut une armée de garçons de recette; il faut

(1) Chevillard, *Le stok exchange*, 2^e édit., Paris, 1904, p. 156.

que les débiteurs, pour faire honneur à leur signature, détournent d'un emploi productif leurs fonds dès la veille de l'échéance, fassent du numéraire avec leurs capitaux » ⁽¹⁾.

Ces diverses particularités, propres à la Banque d'Angleterre, sont cause que cette dernière a une politique d'escompte toute différente de celle de la Banque de France. Alors que notre grande Banque se caractérise par sa modération dans l'escompte et par le soin exagéré qu'elle met à conserver le plus longtemps possible le même taux, la Banque d'Angleterre est obligée de varier le sien très souvent et cela jusqu'à lui faire atteindre des limites inconnues en France.

C'est ainsi, nous l'avons vu déjà, que de 1875 à 1900 on constate 167 variations du taux de la Banque d'Angleterre, contre 84 à la Banque d'Allemagne et 25 seulement à la Banque de France : et que tout récemment encore pendant la crise américaine en 1907, la Banque d'Angleterre connut 8 taux différents, la Banque d'Allemagne 5, et la Banque de France 3.

Il est à remarquer que, lorsque la Banque d'Angleterre élève son taux d'escompte, cette hausse est assez considérable. Il n'est pas rare qu'elle atteigne le taux de 5 et même de 6 p. 100 ; nous verrons que pendant les deux dernières crises on atteignit le taux de 7 p. 100 alors que la Banque de France ne dépassait pas 4 1/2.

Voici du reste la comparaison du nombre des variations de l'escompte officiel à Londres et Paris de 1890 à 1900.

(1) Arnauné, *La monnaie, le crédit et le change*, 3^e édit., Paris, 1906, p. 479.

	Banque d'Angleterre.	Banque de France.
1890.	11	0
1891.	10	0
1892.	4	1
1893.	12	0
1894.	2	0
1895.	0	1
1896.	3	0
1897.	6	0
1898.	6	1
1899.	6	2
1900.	6	4
	66	9

Le tableau suivant indique le nombre de jours durant lesquels les taux d'escompte ont été en vigueur de 1844 à 1900 :

Taux.	Banque d'Angleterre.	Banque de France.	Banque d'Allemagne.
2	3.409	2.027	»
2 1/4	48	»	»
2 1/2	2.997	2.579	»
3	4.907	5.557	2.640
3 1/2	1.739	1.815	178
4	2.698	4.516	11.077
4 1/2	481	353	1.439
5	2.012	2.061	3.648
5 1/2	259	120	430
6	868	1.170	730
6 1/2	91	8	50
7	577	286	234
7 1/2	»	21	44
8	268	41	63
9	95	16	63
10	141	»	»

(Tableaux tirés de l'ouvrage de M. Palgrave, « Le Bank Rate » analysé par M. Raffalowich dans le *Marché financier*, 1903-1904).

Ce sont là les conséquences immédiates de l'organisation spéciale de la Banque d'Angleterre et de l'importance toute particulière du marché anglais. Certains auteurs donnent deux autres raisons qui sont : le caractère artificiel de l'acte

de 1844 et le manque de fluidité dans la composition du portefeuille de la Banque.

L'obligation pour la Banque d'Angleterre d'acheter à un prix fixe tout l'or qui lui est présenté (3 liv. st. 17,9 l'once) fait qu'il y a des moments où ce métal est accumulé dans des proportions trop considérables et où, par suite, il se produit des effets contraires à ceux qu'on poursuivait.

D'autre part, le portefeuille de la Banque est en temps normal d'une très faible importance : « En temps ordinaire, en effet, la Banque d'Angleterre ne fait pas de concurrence aux autres banques d'escompte. Elle n'escompte pas, sauf pour ses clients, au taux du marché, et comme celui-ci est généralement plus bas que celui de la Banque, il est clair que le montant des effets de commerce que la Banque peut posséder est fort restreint ⁽¹⁾ ».

Remarquons que ce n'est là qu'une supposition, car, à l'inverse de la Banque de France, la Banque d'Angleterre, depuis 1875, ne publie plus le compte rendu dans lequel elle indiquait au Parlement, en les détaillant, les divers chapitres de l'escompte, des avances et des autres parties de l'actif qui sont reproduits, en les totalisant, dans la rubrique « Other securities ».

La Banque ne peut donc avoir la haute main sur le marché dans les circonstances normales. Cependant, lorsque sa réserve diminuant ou les changes étrangers étant défavorables à l'Angleterre, elle veut influencer le marché et entraîner à la hausse le taux des banquiers privés, voici comment elle s'y prend.

La Banque possède un portefeuille important de Consolidés ; elle en vend une partie au comptant en les rachetant à terme.

(¹) Andreades, *op. cit.*, II, p. 113.

« Le prix fixé pour le rachat à terme est naturellement plus élevé que celui de la vente au comptant et la différence représente l'intérêt du prêt. Les acheteurs paient la Banque en lui donnant des chèques sur leurs banquiers ; aussitôt le chapitre des comptes courants particuliers diminue ; les banquiers ayant moins d'argent disponible, le prix des capitaux se resserre et finalement la banque atteint son but qui est d'élever le cours de l'escompte sur le marché de Londres, au-dessus du niveau des places du continent et de tenter ainsi les capitalistes étrangers ⁽¹⁾.

Cette méthode, nous la trouvons peu recommandable, car le marché de la Bourse étant intimement lié à celui des capitaux, et par conséquent de l'escompte, ce n'est pas au moment où les fonds d'Etat subissent une forte dépression et où les valeurs de premier ordre auraient plutôt besoin d'être secourues, ce n'est pas à ce moment-là que la Banque d'Angleterre devrait ajouter encore plus de trouble, en lançant sur le marché déjà affaibli une certaine quantité de titres.

Ce moyen nous semble du reste un peu illusoire ; car, en dehors de son portefeuille-titres, la Banque ne possède pas une assez grande quantité d'effets à échéance rapprochée pour lui permettre une action continue sur le marché.

Il est une autre chose qui aide autrement plus la Banque lorsqu'elle veut exercer une influence sur le marché, c'est l'habitude prise par les banquiers et par les Joint stock Banks de régler l'intérêt qu'ils versent à leurs déposants sur le taux de l'escompte officiel. Si donc les banques privées voulaient résister à l'impulsion de la Banque d'Angleterre, elles se verraient obligées de payer plus cher leurs déposants, et partant de subir une perte d'intérêt.

(1) Clare, *Le marché monétaire anglais et la clef des changes*, cité par Clément, *op. cit.*, p. 168.

En réalité, par suite de la prudence apportée à sa fixation, on peut dire que le taux de la Banque d'Angleterre reflète bien l'état du marché, est bien le taux officiel et que « l'importance réelle des variations dans le taux minimum de l'escompte à la Banque (en temps ordinaire) ne consiste pas dans l'action que cette variation exerce, mais dans les indications qu'elle apporte sur l'état du marché » ⁽¹⁾.

SECTION III

ÉTUDE DE LA PÉRIODE COMPRISE ENTRE 1899 ET 1901

Ainsi que la Banque de France, ce n'est que lorsque les conditions normales du crédit n'existent plus, qu'il y a tension des capitaux, en un mot qu'il y a crise, que la Banque d'Angleterre reprend son importance; c'est qu'alors elle doit défendre sa réserve qui est la réserve des banquiers, et en même temps la clef de voûte de tout le crédit anglais.

Nous allons voir, en étudiant les périodes troublées de 1899-1901 et 1906-1908, que la Banque d'Angleterre emploie les mêmes moyens que notre Banque pour sauvegarder sa réserve et empêcher la fuite de l'or à l'étranger.

Au début de 1898, l'escompte était à 3 p. 100; en mars, des préoccupations politiques amenèrent un resserrement de capitaux, et la Banque fut obligée d'escompter beaucoup de papier. A la fin de ce mois, des retraits d'or pour les Etats-Unis firent descendre le taux à 4 p. 100; il y fut maintenu jusqu'au 24 mai où il fut abaissé à 3 1/2, puis à 3 le 2 juin, et à 2 1/2 le 30 juin.

De nouvelles sorties de métal jaune amenèrent le conseil de la Banque à relever le taux à 3 p. 100 le 21 septembre.

⁽¹⁾ Goschen, *Théorie des changes étrangers*, 4^e édit., Paris, 1896, p. 227 et s.

Puis survinrent les besoins de fin d'année, et le taux dut être augmenté d'un point le 12 octobre.

Cette année 1898 était, depuis 1893, celle où le taux de la Banque d'Angleterre avait été le plus élevé; si, en effet, nous prenons les moyennes depuis cette date, nous trouvons les chiffres suivants :

Années	Taux
—	—
1896.	2,48
1897.	2,78
1898.	3,26
1899.	3,75

Cette augmentation, qui, du reste, se retrouve dans les autres Banques d'émission européennes, provenait des faibles récoltes du continent, des demandes qui avaient dû être faites aux Etats-Unis et qu'il fallait solder. De plus, l'activité industrielle se développait, nécessitait de nouveaux capitaux et en faisait renchérir le prix.

L'année 1899 va voir le resserrement monétaire s'accroître. Cependant le début s'annonce d'une façon favorable; le bilan du 26 janvier, comparé à celui du 19, montre que le portefeuille et les avances ont diminué de liv. st. 20.897; l'encaisse a augmenté de 714.266 liv. st., et la réserve en billets de liv. st. 919.456. La proportion de la réserve aux engagements est de 46 p. 100 contre 45 le 19. Voici ce que dit le correspondant à Londres de l'*Economiste Français*, le 25 janvier 1899 ⁽¹⁾ : « L'abaissement du taux officiel de la Banque d'Angleterre de 4 à 3 1/2 était suffisamment dans l'ordre des probabilités pour n'avoir pas produit grand effet lorsque la mesure a été connue il y a huit jours..... Il n'est guère douteux que la tendance du taux hors banque soit

⁽¹⁾ *Economiste français*, année 1899, p. 108.

dans le sens du bon marché des capitaux, et vraisemblablement si le taux de 3 p. 100 n'est pas décrété dès demain, il le sera la semaine prochaine ».

De fait, la Banque abaisse à 3 p. 100 son taux le 2 février. A ce propos, on fait remarquer que la coutume est de procéder par réduction d'un demi-point, lorsque les bas niveaux du taux officiel sont atteints. La Banque va conserver sa limite de 3 p. 100 jusqu'au mois de juillet où elle l'élèvera à 3 1/2.

Au mois de septembre, la situation s'aggrave; la guerre avec le Transvaal est imminente, et avec elle toutes ses conséquences : grande immobilisation de capitaux et surtout grande perte sur le numéraire extrait chaque année de l'Afrique du Sud. Le portefeuille de la banque augmente; il est de 33.736.562 liv. st. au 5 octobre. La proportion de la réserve aux engagements n'est plus que de 39,5 p. 100. Aussi le taux est-il élevé d'un point, puis d'un demi-point, ce qui le porte à 5 p. 100.

Voici ce qu'écrivait, le 4 octobre, l'*Economiste français* : « L'élévation à 4 1/2 du taux officiel de l'escompte, qui a eu hier, constitue l'événement monétaire le plus considérable de la quinzaine. Déjà, jeudi dernier, beaucoup de gens s'attendaient à un rehaussement à 4 p. 100 en tout cas; tandis qu'au contraire le rehaussement n'ayant pas été édicté par le conseil de la Banque, beaucoup affirmaient que rien ne se ferait avant la séance de demain. On sait cependant que le gouverneur de la Banque a qualité pour recourir à la hausse de l'escompte, sans attendre, si la mesure paraît urgente ».

Ce correspondant avait vu juste, et la brusque élévation faite deux fois dans la même semaine indique combien la mesure était nécessaire. Il est rare, en effet, que la hausse du taux se produise un autre jour que le jeudi. Il en fut

ainsi le lundi 20 septembre 1896, lorsque le taux fut élevé de 5 à 6 p. 100. Il est encore plus rare que le taux soit modifié dans le sens de la hausse deux fois en une semaine. *Le Messager de Paris* fait observer que pareil événement ne se produisit, dans les 40 dernières années, que deux fois : en mai 1866, à propos de la faillite Overend Gurney, et en 1873, à la suite de la grande crise des banques aux Etats-Unis ⁽¹⁾.

Cette mesure exceptionnelle provenait de ce que la banque avait un peu trop attendu et s'était laissée largement devancer par le marché libre. Le papier à courte échéance cotait déjà à Lombard-Street 3,9 160 p. 100 ; les effets à 3 mois, 3 3/4 p. 100, c'est-à-dire à un taux supérieur à celui de Threadneedle-Street, ce qui faisait que les emprunteurs avaient plutôt recours à cette dernière. D'autre part, la Banque avait envoyé 625.000 liv. st. au Cap, en prévision de la guerre. Les raisons ne manquaient donc pas, dès le mois de septembre, pour élever le taux de l'escompte : mais ce qui avait fait conserver celui de 3 1/2, c'était l'émission des bons du Trésor pour liv. st. 1.325.000 en remplacement de ceux arrivés à échéance.

Au 5 octobre, le portefeuille s'élevait à 33.736.562 liv. st., la proportion de la réserve aux engagements, qui était de 48 2/3 p. 100 au 28 septembre, était tombée à 39,36 p. 100.

Les mesures énergiques prises par la Banque produisirent leur effet, et le 26 octobre l'encaisse métallique avait gagné 862.000 liv. st., la réserve plus d'un million, tandis que les comptes courants baissaient de liv. st. 1.185.000, ce qui portait à 44 1/2 p. 100 la proportion de la réserve aux engagements.

Cependant, malgré l'amélioration de la position du marché monétaire, les perspectives étaient en faveur du renchérisse-

(1) *Messenger de Paris*, 5 octobre 1899.

ment de l'argent et cela à une date rapprochée. Les changes n'étaient pas favorables à l'Angleterre, le chèque sur Paris en particulier, par suite des ventes de titres anglais pour le compte des détenteurs français; les besoins d'or en Allemagne devenaient de plus en plus pressants. Enfin les envois de métal jaune de l'Afrique du Sud cessaient presque complètement, alors que les expéditions de Londres au Cap prenaient de l'importance au fur et à mesure du débarquement des troupes anglaises ⁽¹⁾.

Le mois de novembre voit s'accroître encore la rareté de l'argent. Après une légère amélioration qui porte la proportion de la réserve aux engagements à 44 p. 100, celle-ci va en s'affaiblissant et tombe à 41 1/4 le 30. La banque alors doit élever son escompte à 6 p. 100.

Cette élévation ne produit que lentement des rentrées d'or à la Banque. La France vend toujours les titres miniers sur la place de Londres. L'encaisse diminue, elle n'atteint plus que le chiffre de 27.838.000 liv. st., les billets de la réserve 15.878.000 liv. st., la proportion de la réserve aux engagements n'est que de 37 p. 100. Le taux de 6 p. 100 paraît insuffisant pour attirer l'or français, et l'on se pose la question de savoir s'il ne faudra pas le porter à 7, et même à 8.

L'année 1900 s'ouvre donc sous de mauvais auspices : cependant les mesures prises par la Banque, jointes au fait que l'on a passé la grosse échéance de fin d'année, ramènent l'or. « La quinzaine monétaire, dit l'*Economiste français*, le 10 janvier, a vu se produire une détente considérable du taux du loyer de l'argent... Si le taux de 6 p. 100, que seul le désir d'attirer de l'or à Londres coûte que coûte motivait,

(1) Cf. *Messageur de Paris* du 26 octobre 1899.

n'avait pas réussi à réaliser l'objet de ce désir, la Banque, non seulement l'aurait maintenu, mais n'aurait pu se soustraire à la nécessité d'essayer de l'efficacité de celui de 7 p. 100... Mais il est rentré de l'or en quantité considérable, tandis qu'en novembre et jusqu'au bilan du 13 décembre, chaque semaine faisait ressortir des départs d'or de 200, 400, 700 et même 900.000 liv. st. » (1).

La Banque peut donc, devant cette situation favorable, ramener son escompte à 5, puis à 4 1/2, enfin à 4 p. 100, où il restera jusqu'au mois de mai.

Nous donnons ci-dessous le tableau indiquant les variations de l'encaisse or et des billets de la réserve pendant cette courte période, si agitée et qui avait occasionné une si forte panique qu'il s'était produit quatorze faillites en quatre jours.

Dates.	Encaisse or.	Billets de la réserve. Millions de liv. st.	Proportion de la réserve.	Taux de l'escompte.
28 septembre 1899	32.800	21.631	48 5/8	3 1/2
5 octobre 1899.	30.959	18.917	39 3/8	5
30 novembre 1899	29.366	17.571	41 1/4	6
11 janvier 1900.	31.912	20.387	39 1/2	5
18 janvier 1900	34.537	23.114	41 1/4	4 1/2

Le mois de février voit donc le calme rétabli : les emprunts successifs du gouvernement, provoqués par la guerre du Transvaal et les arrivages d'or de la Russie et de l'Inde, permettent, au mois de mai, d'abaisser le taux officiel à 3 1/2, puis à 3 p. 100 au mois de juin. Par suite de la baisse des changes, l'escompte est relevé à 4 p. 100, cours qui persiste jusqu'à la fin de l'année.

L'année 1900, en même temps qu'elle voit le taux de l'escompte diminuer, est dans son ensemble bien plus satis-

(1) *Economiste français*, 1900, p. 42.

faisante que 1899. On sent que, comme pour la France, la période des hautes conjonctures est momentanément terminée. L'encaisse s'est fortifiée, le portefeuille n'a plus la même importance.

Voici, du reste, la moyenne des principaux comptes depuis 1897 (millions de liv. st.).

Années.	Encaisse.	Circulation.	Portefeuille.	Comptes courants publics et privés.
1897.	35,5	27,2	28,2	49,8
1898.	33,3	27,3	28,0	50,7
1899.	32,3	27,9	32,6	49,5
1900.	33,3	29,2	29,5	49,9

Il semblait donc que le taux de 4 p. 100, qui avait pu se maintenir malgré les besoins de la fin de l'année, allait se continuer durant les premiers mois de 1901. Il n'en fut rien, et le 3 janvier l'escompte était porté à 5 p. 100.

Les critiques ne manquèrent pas, et il faut avouer qu'elles avaient un grand fondement de vérité. M. de Laveleye, dans le *Moniteur des intérêts matériels* (6 janvier 1901), écrivait : « L'augmentation du taux de l'escompte fut une fâcheuse surprise jeudi dernier... Cette décision a été prise contre toutes les règles, au moment où l'on pouvait espérer, sinon l'amélioration de l'état monétaire, du moins le maintien du taux à 4 p. 100. On sent l'effort voulu pour passer à 4 p. 100 le cap de décembre. Si même le Broad de la Banque d'Angleterre induit le public en erreur, il devient bien difficile de suivre au jour le jour les fluctuations du marché de l'argent ».

Cette élévation était nécessaire, mais elle aurait dû être faite plus tôt; le 27 décembre, la proportion de la réserve aux engagements n'était plus que de 37,54 p. 100, l'encaisse or étant de 28 millions de liv. st. La réserve était tombée à 16.503.000 liv. st.

Le 7 février, l'escompte officiel est ramené à 4 1/2, la proportion de la réserve aux engagements est de 45,58 p. 100. Les demandes de crédit ont considérablement diminué. La situation n'est plus aussi tendue.

Le correspondant de l'*Economiste européen* apprécie ainsi cette diminution de taux ⁽¹⁾ : « L'abaissement à 4 1/2 du taux de l'escompte de la Banque a causé jeudi dernier quelque surprise. La situation justifiait pleinement cette mesure, mais on estimait que des motifs particuliers en feraient reculer l'adoption jusqu'à la fin du mois. Les directeurs se seraient décidés à abaisser le taux parce que la Banque avait perdu le contrôle du marché libre, que la réserve était assez importante pour justifier cette réduction et que les modifications survenues dans les taux étrangers enlevaient, pour notre place, toute menace d'exportation d'or ».

La Banque avait, en effet, perdu tout contact avec le marché libre, qui cotait 4 1/8 au 7 février, malgré une vente de 47.500.000 francs de Consolidés qu'elle avait faite pour essayer de relever l'escompte hors banque.

L'encaisse or augmentant sans cesse et atteignant, au 21 février, 35 millions de liv. st., le taux est de nouveau abaissé à 4 p. 100, chiffre qui est maintenu jusqu'au 6 juin ; à cette date, il est encore abaissé et porté à 3 1/2. Le stock de métal jaune dépasse 36 millions de liv. st. et la proportion de la réserve aux engagements 50 p. 100.

Devant une situation aussi favorable, l'escompte est de nouveau baissé à 3 p. 100 le 20 juin. Les besoins de fin d'année le font remonter à 4 vers le milieu d'octobre, taux qui sera maintenu jusqu'à la fin décembre.

En résumé, on peut appliquer à la Banque d'Angleterre

(1) *Economiste européen*, année 1901, p. 215.

ce que M. Georges de Laveleye disait en appréciant la tactique des Banques d'émission pendant l'année 1901 : « Les Banques d'émission ont pu suivre en 1901 la politique qu'elles ont voulu suivre ; elles sont toutes arrivées à réduire le taux moyen du loyer de l'argent ; elles sont en fin d'année dans une situation plus fortifiée que celle léguée par 1900. Notons enfin que ce résultat a été obtenu malgré l'arrêt persistant des mines du Transvaal, et nous arriverons à cette conclusion que la crise qui a sévi un peu partout a beau avoir été forte, violente, persistante, générale, cette crise n'a pas eu raison des Banques. Les Banques, au contraire, n'ont pas un seul instant été démontées, livrées à des événements qu'elles n'avaient pu prévoir ou conjurer » (1).

SECTION IV

ÉTUDE DE LA PÉRIODE COMPRISE ENTRE 1906 ET 1908

En étudiant la crise de 1906-1908 en Angleterre, nous n'avons pas l'intention de suivre pas à pas, comme nous l'avons fait pour la crise de 1899-1901, les divers chapitres du bilan de la Banque ; nous voulons marquer simplement quelques points principaux et examiner l'influence de la politique inaugurée par la Banque de France sur l'escompte anglais.

L'année 1906 commence avec le taux de 4 p. 100. Ce taux, vu le bon marché des capitaux, est abaissé à 3 1/2 le 5 avril ; il se relève à 4 le 3 mai, redescend à 3 1/2 le 21 juin pour remonter à 4 le 13 septembre. L'on s'aperçoit vite qu'il est insuffisant, étant donné les fortes demandes de l'Amérique et

(1) G. de Laveleye, *Moniteur des intérêts matériels*, année 1902, n° du 5 janv.

les besoins de l'Egypte. La Banque d'Angleterre élève alors son escompte à 5 p. 100 le 11 octobre et à 6 le 19 du même mois. Cette mesure était rendue nécessaire par l'abaissement sensible de la réserve, qui était tombée à 18.700.000 liv. st. et même à 18.000.000 liv. st. à la fin du mois.

L'attention du monde de la finance reste concentrée presque exclusivement sur l'évolution du marché monétaire anglais et sur une élévation éventuelle à 7 p. 100 du taux officiel. L'on se demande si cette élévation ne sera pas rendue nécessaire par suite de demandes constantes des Etats Unis. Cependant des rentrées d'or s'élevant à 2.661.000 liv. st. se produisent pendant le mois de novembre, et la réserve de la Banque, qui est allée en augmentant de semaine en semaine, à fin novembre, atteint 23.613.000 liv. st.

L'action de la Banque de France, qui se décide à donner du métal jaune et à ne pas se montrer aussi rigide vis-à-vis du papier américain, exerce une influence bienfaisante. De même, on signale à ce moment de nombreux achats de papier long pour le compte des Sociétés de Crédit françaises. Tous ces facteurs contribuent à rendre les changes favorables à l'Angleterre.

Les demandes des Etats-Unis paraissent arrêtées pour un certain temps par le taux élevé de la Banque, qui reprend le contrôle du marché. Mais il est certain que, si elle a pu en arriver là, c'est grâce à la Banque de France, qui, nous l'avons vu, a maintenu son taux d'escompte à 3 p. 100, en donnant assez largement de l'or pour l'exportation, sûre qu'elle était que cet or devait aller directement à la Banque d'Angleterre.

Il était au pouvoir de la Banque de France d'élever son taux d'escompte et de diminuer ainsi l'écart existant entre les changes français et anglais. Mais en agissant de la sorte, elle eût aggravé les difficultés nouvelles auxquelles était aux

prises la Banque d'Angleterre, et n'aurait abouti qu'à la forcer d'élever encore son escompte.

« Comme l'indique le *Journal des Débats* (19 novembre 1906), quand on étudie les questions monétaires de près, on constate que leur complexité est très grande. Elles ne comportent pas dans la pratique ces résolutions d'une simplicité brutale que les observateurs sont toujours tentés de préconiser. C'est bien plutôt avec du tact et de la souplesse qu'on parvient à les résoudre... La Banque de France ne s'est pas opposée systématiquement à des sorties d'or, mais elle n'en a laissé sortir qu'à bon escient et pour la destination qui lui paraissait utile. Par l'emploi de ces mesures, elle a obtenu sans heurts, sans secousses, le but qu'elle se proposait ».

Les financiers anglais se plaignaient cependant que notre grand Etablissement de crédit n'ait pas apporté une aide plus forte à leur marché et n'ait pas ouvert ses caisses plus libéralement.

Cette plainte ne paraissait pas fondée : en effet, il n'était un secret pour personne que la Banque de France avait offert spontanément de renouveler l'opération qui avait donné en 1890 de si bons résultats, et ce n'était pas sa faute si la Banque d'Angleterre avait refusé.

Nous ne pouvions cependant laisser retirer notre or à discrétion. D'abord parce que le but poursuivi et qui consistait à donner du métal jaune au marché anglais n'aurait pas été atteint. Cet or aurait aussi bien pu aller ailleurs. Ensuite parce que le corollaire de la libre sortie de l'or eût été l'élévation du taux de l'escompte ⁽¹⁾. En effet, l'écart entre le taux pratiqué par la Banque de France et celui des Banques d'émission étrangères était très grand, et donner de l'or dans ces conditions, c'eût été permettre au monde entier de puiser

(1) Cf. *Journal des Débats*, 12 novembre 1906.

dans les caisses françaises. En évitant cette difficulté, la Banque de France poursuivait son double but : sauvegarder son encaisse et par là l'encaisse du pays, et maintenir pour le commerce français un taux stable et bas.

L'année 1907 s'ouvre avec le taux de 6 p. 100, qui ne fut pas dépassé grâce, nous l'avons vu, à l'appui de la Banque de France. Cet appui permet au marché monétaire de Londres de s'améliorer, et l'escompte est abaissé à 5 p. 100 dès le mois de janvier, à 4 1/2 et à 4 p. 100 en avril. On pouvait croire que l'année se passerait normalement. Cependant déjà au mois d'août des besoins pressants se font sentir en Amérique, et c'est à la crise des Etats-Unis qu'il faut attribuer le resserrement monétaire qui se produisit au mois d'octobre. Le 15 août, le taux de l'escompte était déjà de 4 1/2, il est porté à 5 1/2 à la fin d'octobre, à 6 p. 100 et à 7 dans les premiers jours de novembre, cours qui fut maintenu jusqu'à la fin de l'année.

Les circonstances étaient critiques : l'encaisse de la Banque au 6 novembre était tombée à 28.700.000 liv. st. : la réserve à 17.700.000 liv. st., la proportion de la réserve aux engagements à 35,2 p. 100. L'année finissait plus mal qu'elle n'avait commencé. Au 30 janvier 1907, en effet, l'encaisse métallique s'élevait à 34.200.000 liv. st., la réserve à 24.800.000, et la proportion de la réserve aux engagements était de 48,32 p. 100.

L'aide qu'apporta, pour la seconde fois, la Banque de France au marché anglais, permit seule de ne pas atteindre des taux plus élevés. Le 26 décembre, notre Etablissement avait escompté pour 81.821.065 francs d'effets anglais payables à des échéances qui allèrent en s'échelonnant jusqu'au 7 mai 1908.

Malgré cela, les critiques ne manquèrent pas. On aurait

voulu que la Banque de France se montrât plus prodigue. Vers le début de février 1908, à la suite du bruit qui courut dans les cercles financiers londoniens qu'elle cherchait à renouveler l'opération de décembre 1907, on lit dans la circulaire de la « Swiss Bankverein » : « Que dire de l'aide de la Banque de France qui a consenti après beaucoup d'hésitations à acheter pour 3.000.000 liv. st. de papier anglais de premier ordre, et qui cherche aujourd'hui à renouveler cette opération, quoique les conditions en soient devenues beaucoup moins avantageuses ? Si cette institution s'était placée à un point de vue plus large en prêtant librement — et son encaisse d'environ 100.000.000 liv. st. aurait certainement permis une grande libéralité — elle aurait empêché bien des ruines et une grande anxiété dans le monde entier ».

Notre étude de l'année 1906 nous a permis de répondre pourquoi nous ne partagions pas cette opinion. Au surplus, la crise sévissant très fortement aux Etats-Unis et les besoins de ce pays augmentant sans cesse, la Banque de France devait agir très prudemment et réserver ses ressources pour les commerçants français.

Le taux de 7 p. 100 en vigueur depuis le début de novembre est conservé jusqu'au 2 janvier 1908. La détente monétaire va commencer et permettre un abaissement de l'escompte. Le ralentissement qui s'est produit vers la fin de 1907, dans l'activité économique, va aller en s'accroissant et le marché monétaire va en bénéficier dans une large mesure. La panique qui s'était emparée des milieux financiers disparaît. Avec le retour de la confiance, l'argent va affluer dans les centres monétaires de façon à fortifier la réserve de la Banque d'Angleterre. « Il est intéressant de constater en combien peu de temps une aussi grande transformation s'est opérée,

et cela prouve que la crise américaine, qui a eu une assez forte répercussion en Europe, aurait pu être combattue avec succès dès son origine, si, d'une part, le public américain avait conservé son sang-froid et si, d'autre part, les grandes Banques européennes, en faisant preuve d'un peu plus de discernement, avaient pris une attitude plus courageuse » (1).

L'allègement du marché monétaire se poursuit dès le début de l'année, et cela non seulement en Angleterre, mais aussi dans les autres pays. Il nous paraît intéressant de rapprocher les taux en vigueur durant le mois de janvier.

Angleterre : 1 ^{er} janvier	7 p. 100.
» : 2 janvier	6 p. 100.
» : 15 janvier	5 p. 100.
» : 23 janvier	4 p. 100.
France : 1 ^{er} janvier	4 p. 100.
» : 9 janvier	3 1/2 p. 100.
» : 23 janvier	3 p. 100.
Allemagne : 1 ^{er} janvier	7 1/2 p. 100.
» : 13 janvier	6 1/2 p. 100.
» : 25 janvier	6 p. 100.

La réserve de la Banque augmentant sans cesse, l'escompte est abaissé à 3 1/2 le 7 mars, de sorte que depuis le 31 décembre, le taux a diminué de moitié.

Voici le tableau des divers chapitres du bilan durant les deux premiers mois :

Millions de liv. st.					
1908.	Encaisse métallique.	Billets en circulation.	Réserve.	Proportion entre les réserves et les engagements. P. 100.	Taux officiel.
Janvier 1 ^{er}	32,5	29,5	21,4	35 5/8	6
» 15	35,8	28,4	25,9	52 3/4	5
» 29	38,5	28	28,9	56 5/8	4
Février 12	38	27,9	28,6	53 1/2	4
» 26	39,3	27,8	29,96	53 3/8	4
Mars 4	38,9	28,2	29,5	49 5/8	3 1/2

(1) Swiss Bankverein, mai 1908.

Avec le mois de mars, l'argent reflue vers la métropole et permet à la Banque de renforcer son encaisse d'or ainsi que ses réserves, qui s'élèvent à plus de 40 millions et 30 millions de liv. st. respectivement. Le taux officiel est réduit à 3 p. 100 le 19 mars et depuis mai il est à 2 1/2.

La moyenne du taux officiel en 1907 avait été de 4,95 p. 100 en Angleterre; en Allemagne, 6,05 p. 100; en France, 3,46 p. 100, taux qui sont très supérieurs à la moyenne des 20 dernières années. La moyenne du taux officiel anglais fut, de 1887 à 1891, de 3,59 p. 100; de 1892 à 1896, de 2,42 p. 100; de 1897 à 1901, de 3,46 p. 100; de 1902 à 1906, de 3,53 p. 100.

Le dernier bilan hebdomadaire de juin de la Banque d'Angleterre fait ressortir la bonne situation de cet Etablissement. Son stock d'or est de 39.404.613 liv. st. et sa réserve de 28.861.968 liv. st. L'abaissement rapide de l'escompte, qui, au 1^{er} janvier, était de 7 p. 100 et qui est si vite tombé à 2 1/2, fait présumer la fin de la crise. Il faut remonter aux années 1890-1891 (6 p. 100 le 7 novembre 1890 et 2 1/2 p. 100 le 2 juin 1891) pour trouver pareille rapidité de réduction; et cela, malgré le drainage d'or opéré par les Banques de France et d'Allemagne qui continue encore et qui seul empêche la Banque d'Angleterre d'abaisser son taux à 2 p. 100.

CHAPITRE III

La Banque d'Allemagne.

SECTION PREMIÈRE

CONDITIONS D'ESCOMPTE DE LA BANQUE D'ALLEMAGNE

L'ensemble des règlements d'escompte à la Banque d'Allemagne est bien moins rigoureux que celui de la Banque de France. Elle admet, en effet, à l'escompte, le papier à deux signatures, imitant en cela la Banque d'Angleterre, qui pourrait même — elle ne le fait jamais — accepter le papier à une seule signature. Cette prescription, nous l'avons vu, ne présente pas de sérieux inconvénients, par suite du fait que les grandes Banques d'émission ne cherchent pas à concurrencer les établissements privés et qu'il leur est loisible de refuser le papier qui ne leur paraîtrait pas présenter une sécurité absolue.

La Banque d'Allemagne possède un portefeuille d'effets étrangers qu'elle achète sur le marché libre lorsqu'elle croit en avoir besoin. Ces achats sont, en réalité, peu importants, et ne grandissent que pendant les périodes de crises. Ainsi, en 1898, ils ne portaient que sur 81 millions de marks, alors qu'en 1900 ils étaient de 211 millions ⁽¹⁾.

(1) Cf. Saulgeot, *Deux types de banques d'Empire (Allemagne et Russie)*, thèse. Paris, 1905, p. 64.

Comme conséquence de l'admission à l'escompte des effets à deux signatures, la Reichsbank ne se considère pas toujours liée par son taux officiel et elle achète souvent, par l'intermédiaire de courtiers de change, du papier long négociable, sur l'Allemagne à des taux inférieurs.

SECTION II

LE TAUX DE L'ESCOMPTE

Le taux de la Banque d'Empire s'établit de la même façon que dans les autres Banques d'émission. Mais ainsi que nous l'avons fait pour l'Angleterre, il convient de signaler certaines influences qui agissent sur lui.

Il existe une particularité spéciale au marché allemand. Les banques d'émission privées, par suite de l'abondance plus ou moins grande des capitaux dans leur rayon d'action, peuvent pratiquer des taux différents les uns des autres, d'autant plus que, n'ayant en vue que leur intérêt et non l'intérêt général du pays, elles se servent de leurs billets uniquement pour leurs affaires. La Banque d'Allemagne, au contraire, dont le taux s'applique à tout l'Empire et qui est obligée de tenir compte des besoins généraux et des fluctuations de son encaisse, ne peut consentir l'escompte qu'à des conditions parfois supérieures aux leurs.

Une loi de 1899, faite à l'occasion du renouvellement du privilège de la Banque, a essayé de remédier dans la mesure du possible à cet inconvénient : elle défend aux banques d'émission privées de concurrencer la Reichsbank en établissant des conditions d'escompte susceptibles d'empêcher son action sur le marché. Déjà la loi de 1875 avait interdit à ces banques de se livrer à leurs opérations en dehors des limites de leur Etat. Elles ne pouvaient non plus ni accepter de

lettre de change, ni faire des opérations à terme. Toutes ces restrictions amèneront prochainement, sans doute, leur disparition. Sur trente-deux banques d'émission privées existant au moment de la loi de 1875, il n'en reste plus que cinq.

De plus, en Allemagne, les Sociétés de Crédit n'ont pas autant de dépôts que les nôtres et elles emploient une très grande partie de leur activité dans les affaires industrielles. C'est là un grave inconvénient de leur organisation qui fait que, dans les moments difficiles, loin de pouvoir venir en aide à la Reichsbank en escomptant beaucoup de papier, c'est cette dernière qui est seule aux prises avec la crise et qui doit même secourir ces Sociétés, engagées qu'elles sont dans des entreprises financières.

Enfin, l'encaisse de la Banque d'Allemagne est loin d'avoir la même importance que celle de notre grand Etablissement, ce qui force le Conseil de la Reichsbank à porter la plus grande attention à l'état des marchés tant extérieurs qu'intérieurs.

Nous donnons ci-dessous le montant moyen de l'encaisse avec en regard celui de l'émission :

Années	Millions de marks	
	Encaisse	Emission
1898	850	1.124
1899	825	1.141
1900	817	1.138
1901	911	1.190
1902	982	1.229
1903	904	1.248
1904	926	1.288
1905	973	1.335
1906	891	1.387

C'est cette faible encaisse et cette faible quantité de billets

qui permettent à l'Allemagne de faire face à ses besoins. S'il en est ainsi, c'est que les habitudes de paiements perfectionnés, chèques, virements, sont plus développés que chez nous. Depuis 1882, il existe en Allemagne des chambres de compensations; il en a été fondé une à Berlin, en 1883, qui se compose d'une vingtaine de banques; la Reichsbank y joue le rôle de Banque centrale.

Le tableau suivant donne la situation du Clearing house de Berlin depuis 1901 ⁽¹⁾ :

Années	Millions de marks	
	Opérations totales	Effets et billets compensés
1901.	34.210	12.604
1902.	35.881	13.813
1903.	38.610	15.125
1904.	40.891	15.751
1905.	52.713	21.091
1906.	50.343	18.660
1907.	47.998	16.578

Si on compare ces chiffres avec ceux que nous avons donnés plus haut au sujet de la chambre de compensations de Paris, on voit qu'ils ne sont pas à notre avantage. Ils ne comprennent pas cependant les virements qu'opère la Banque pour ses clients, titulaires d'un compte de dépôt. Ceux ci ont une grande importance et se développent tous les jours; en 1876, ils n'étaient que de 16 milliards; en 1901, ils atteignaient 167 milliards de marks.

Malgré cette économie de numéraire, la Banque d'Allemagne tend toujours à augmenter son encaisse monétaire. La loi de 1875, imitant la loi anglaise, oblige la Reichsbank à acheter à un prix fixe les lingots qui lui sont présentés ⁽²⁾, et ses administrateurs n'ont pas hésité jusqu'à ces derniers

⁽¹⁾ *Economiste européen*, année 1908, p. 310.

⁽²⁾ 1.319 marks la livre.

temps à encourager, dans les moments de crise, les vendeurs, en leur faisant une légère bonification sur le tarif. Les importations de métal jaune atteignent tous les ans une moyenne de 100 millions de marks.

Comme l'indique M. Leroy-Beaulieu ⁽¹⁾ : « Il est visible que les hommes d'Etat qui constituèrent cet établissement, se préoccupaient beaucoup plus du régime monétaire, en tant qu'il pouvait être affecté par la circulation de billets de banque, que du côté commercial de l'escompte et des diverses opérations de crédit par lesquelles les banques peuvent aider au développement des affaires ».

La Banque d'Allemagne, comme conséquence des diverses particularités que nous venons de signaler, a un taux d'escompte qui se caractérise par sa mobilité et son élévation par rapport aux autres grandes Banques d'émission.

La mobilité de l'escompte à la Reichsbank n'est cependant pas aussi remarquable qu'en Angleterre, cela tient à ce que le marché allemand n'a pas l'amplitude de celui de Londres et que la devise sur Berlin n'est pas aussi recherchée que celle sur Lombard-Street. Par contre, si on compare son taux avec celui de la Banque de France, on voit combien ses variations sont plus fréquentes ; c'est que l'Allemagne a moins de capitaux disponibles que la France et qu'elle est sous le régime du monométallisme or. Nous savons qu'au contraire notre grand Etablissement peut payer indifféremment en or ou en argent ; c'est là un avantage sérieux, « car l'argent est comme une sorte de garde nationale qui, en occupant les places fortes et en fournissant des garnisons intérieures, permet la mobilisation complète de tous les soldats de l'armée active. L'or se trouve absolument libre de faire son office internatio-

(1) Leroy-Beaulieu, *op. cit.*, III, p. 636.

nal par cela seul que l'argent le libère de la plupart de ses fonctions à l'intérieur » ⁽¹⁾.

La durée moyenne d'un même taux est de 365 jours pour la Banque de France, 108 jours pour la Banque d'Allemagne et 54 jours pour la Banque d'Angleterre ⁽²⁾. Si l'on prend l'année 1907, année de la crise américaine, on voit que le même taux est conservé 73 jours par la Reichsbank, 45 jours par la Banque d'Angleterre et 121 jours par la Banque de France.

Le taux de la Banque d'Allemagne est aussi très élevé si on le compare à celui des autres grandes Banques. Il suit d'ordinaire les fluctuations du taux de la Banque d'Angleterre, mais en se maintenant à un point au-dessus et quelquefois deux. Comparativement à celui de la Banque de France, il est arrivé tout récemment que son taux lui était supérieur du double.

Voici du reste le tableau des taux pratiqués en 1907 et pendant les deux premiers mois de 1908 :

Mois.	Berlin.	Londres.	Paris.
Janvier 1907 . . .	7, 6	6, 5	3
Février	6	5	3
Mars	6	5	3, 3,50
Avril	6, 5,50	5, 4,50, 4	3,50
Mai	5,50	4	3,50
Juin	5,50	4	3,50
Juillet	5,50	4	3,50
Août	5,50	4, 4,50	3,50
Septembre	5,50	4,50	3,50
Octobre	5,50, 6,50	4,50, 5,50	3,50
Novembre	6,50, 7,50	5,50, 6, 7	3,50, 4
Décembre	7,50	7	4
Janvier 1908 . . .	7,50, 6,50, 6	7, 6, 5, 4	4, 3,50, 3
Février	6	4	3

(1) Levasseur, Conversation à la Société de statistique, rapportée par M. Neymark, journal *Le Rentier* du 27 septembre 1899.

(2) Loubet, *op. cit.*, p. 104.

Les moyennes depuis 1903 sont les suivantes pour ces mêmes places ⁽¹⁾ :

Années.	Berlin.	Londres.	Paris.
1903.	3,84	3,75	3
1904.	4,22	3,30	3
1905.	3,81	3	3
1906.	5	4,27	3
1907.	6,03	4,93	3,47

Le taux de la Banque d'Allemagne est d'ordinaire supérieur d'un point à celui du marché libre. La Reichsbank ne peut donc en temps ordinaire avoir la haute main sur le marché. Cependant, lorsqu'elle veut forcer celui-ci à suivre l'élévation de son taux, voici comment elle procède : Comme il existe encore cinq banques privées qui, concurremment avec elle, ont le droit d'émettre des billets, sous certaines restrictions cependant, elle accapare tous les billets de la banque qui ne veut pas suivre sa politique et les présente à l'improvisite au remboursement. Depuis 1899, une loi est intervenue (7 juin) qui a interdit à ces banques d'émission privées de contrecarrer l'action de la Reichsbank. Quant aux Sociétés de Crédit, la menace du déplaisir impérial suffit pour leur faire suivre la ligne de conduite qu'on leur trace. Mais ne voudraient-elles pas obéir qu'elles y seraient obligées. Elles n'ont pas en effet de grandes disponibilités, et leurs principales ressources étant employées à commanditer des entreprises industrielles et commerciales, elles sont forcées de recourir au réescompte, ce qui explique l'importance que ne cesse d'acquérir le portefeuille de la Reichsbank. Voici les chiffres moyens des dix dernières années (millions de marks) :

(1) *Economiste européen*, 6 mars 1908, p. 292.

1898.	713	1903.	845
1899.	817	1904.	823
1900.	800	1905.	908
1901.	845	1906.	989
1902.	775		

Examinant la crise qu'a traversée l'Allemagne entre 1899-1901, nous allons voir que la Reichsbank est sortie victorieuse de l'épreuve et que, tout en accordant une protection efficace au commerce, elle a pu conserver intacte son encaisse, par la pratique d'une politique d'escompte aussi ferme que prudente.

SECTION III

ÉTUDE DE LA PÉRIODE COMPRISE ENTRE 1899 ET 1901

L'année 1898 avait laissé la banque d'Allemagne dans une position moins forte que les années précédentes. L'escompte, qui était à 3 p. 100, fut porté à 4 p. 100 le 9 avril ; le portefeuille augmentant sans cesse, il était de 1.124 millions de marks au 30 septembre, nouvelle hausse de l'escompte à 5 p. 100 le 10 octobre ; la mesure ne suffisant pas encore, le 9 novembre, le taux est porté à 5 1/2 p. 100, puis à 6 p. 100 le 19.

M. Koch, à la réunion du comité central de la Reichsbank du 19 novembre, expliqua que les élévations successives n'ayant pas produit l'effet attendu, on avait été obligé de recourir à cette mesure exceptionnelle ⁽¹⁾. La couverture métallique avait bien diminué par rapport aux années précédentes ; de 77,8 p. 100 en 1897, elle était tombée à 64,9 p. 100. La moyenne de la circulation des billets était de 1.124 millions, soit 38 millions de plus qu'en 1897. L'encaisse n'avait plus qu'une moyenne de 850.938.000 marks, soit 20.152.000 marks

(1) Raffalowich, *Marché financier*, 1899, p. 252.

de moins qu'en 1897, le portefeuille était en augmentation : 713 millions contre 644.

C'était là l'indice d'un grand resserrement des capitaux ; il était consécutif à une fièvre de création d'affaires industrielles qui semblaient présager une crise prochaine. Pour éviter d'être submergée par le papier allemand, la France dut non seulement élever son taux, mais encore éliminer d'une façon impitoyable les effets de circulation d'origine allemande. « Dans les banques, surtout dans les grandes banques, écrivait le correspondant de l'*Economiste Européen* à Berlin, le 28 décembre 1898, l'activité a augmenté de tout ce qu'ont gagné le commerce et l'industrie... Mais dans les cercles compétents, on n'est pas sans inquiétude au sujet de la solidité de cette prospérité. Les banques, croient les plus perspicaces, se sont engagées dans une foule d'opérations trop éloignées de leur genre d'opérations habituelles et surtout trop hasardeuses. En ce moment, il n'est pas une seule banque importante d'Allemagne qui ne soit engagée à fond dans des entreprises industrielles nationales ou exotiques, dans des affaires de banque locale ou lointaine, qui n'ont d'autre garantie de succès que l'habileté de leur administrateur, ou la mode du jour, ou le caprice du consommateur. On comprend combien il y a d'aléas dans cette solidarité pour l'avenir des banques ».

Le résultat de toute cette fièvre de spéculation était que la Reichsbank allait se trouver seule pour supporter le poids de la crise qui allait éclater.

L'année 1899 commence donc avec le taux de 6 p. 100 ; celui-ci est ramené progressivement à 5, 4 1/2 et enfin 4 p. 100 le 9 mai. La situation paraît meilleure. Au 30 avril, le stock métallique est de 873 millions contre 827 au 31 mars. La circulation a diminué de plus de 100 millions de marks, le portefeuille d'à peu près autant.

Sur une nouvelle augmentation de cet article du bilan, le taux est reporté à 4 1/2 le 19 juin. Appréciant cette élévation, le correspondant à Berlin du *Messenger de Paris* écrit, le 27 juin : « L'élévation de 1/2 p. 100 du taux de l'escompte de la Banque d'Empire était attendu... La Banque d'Empire a bien mérité du marché en se contentant de 1/2 p. 100 de plus pour le moment. Je suppose qu'elle s'est laissée guider en cette occurrence par le désir de tenir ses moyens, justement en ces temps de rareté d'argent, aussi longtemps et à aussi bon compte que possible, à la disposition du public ».

Le 7 août, la Banque hausse son taux à 5 p. 100. Du 23 au 30 septembre, le département de l'émission progresse de moins d'un million à 371 millions; le portefeuille atteint 1.349 millions; comme conséquence, l'encaisse a diminué de 30 millions.

Le 3 octobre, l'escompte est porté à 6 p. 100. Cela ne devait pas suffire, car cette mesure était annihilée par la décision de la Banque d'Angleterre, qui elle aussi avait porté son taux à 6 p. 100; le 19 décembre, le taux est porté à 7 p. 100, ce qui ne s'était pas vu depuis 1870 ⁽¹⁾.

Voici le tableau des variations du taux de l'escompte en 1899 sur les trois principaux marchés :

Mois.	Paris.	Londres.	Berlin.
Janvier	3	4, 3 1/2	6, 5
Février	3	3 1/2, 3	5, 4 1/2
Mars	3	3	4 1/2
Avril	3	3	4 1/2
Mai	3	3	4 1/2, 4
Juin	3	3	4, 4 1/2
Juillet	3	3, 3 1/2	4 1/2
Août	3	3 1/2	4 1/2, 5
Septembre	3	3 1/2	5
Octobre	3	3 1/2, 4 1/2, 5	5, 6
Novembre	3, 3 1/2	5, 6	6
Décembre	4 1/2	6	6, 7

(1) Cf. Raffalovich, *Le marché financier de 1900*, p. 233.

Cette année-là les moyennes des divers articles du bilan étaient les suivantes : l'encaisse 825 millions de marks contre 850 en 1898, la circulation 1.141 millions, chiffre correspondant à peu près à celui de 1898, le portefeuille 817 millions, soit une augmentation de 100 millions, les comptes courants, sans variation appréciable à 253 millions.

L'année 1900 commence avec le taux de 7 p. 100; les besoins de fin d'année ayant disparu, l'escompte peut être baissé à 6 p. 100 le 12 janvier, à 5 1/2 le 27. Le mois de février est le meilleur mois de l'année, celui où l'encaisse est la plus forte, et celui où le montant de la circulation et du portefeuille est le plus faible. Au mois de juillet, le taux est de nouveau abaissé à 5 p. 100, et sera conservé jusqu'à la fin de l'année.

Malgré tous les sacrifices que fait la Banque pour essayer de rendre au marché de Berlin un peu d'élasticité ou de vigueur, elle ne peut y parvenir. *L'Etoile Belge* écrit le 10 juin : « Rien ne peut avoir raison des mauvaises dispositions qui règnent un peu partout. Il faut les attribuer au trop plein et considérer l'allègement successif des positions comme insuffisant encore pour rétablir l'équilibre entre l'offre et la demande sur toutes les places européennes ». Le 1^{er} juillet : « Les marchés ne se ressaisissent pas, l'orientation vers la baisse persiste ». Le 15 juillet : « On essaye parfois de secouer l'état de torpeur des principaux marchés, c'est peine perdue, car on retombe vite dans l'inaction ». Le 10 décembre : « Le découragement et la faiblesse s'accroissent presque partout » (1).

Le bilan de la Reichsbank présente au 31 décembre une

(1) Rapporté par la *Revue d'économie politique*, 1902, p. 802. Résumé de la crise de 1901, par M. Laurent Dechesne.

tension extraordinairement forte. « Cette tension... est plus forte que pour la quatrième semaine de décembre 1899. Les demandes de la Bourse et de l'Industrie n'étant pas très vives en ce moment, cette tension des moyens de la Reichsbank doit être en grande partie ramenée aux besoins des groupes de banques hypothécaires » (1).

Comme l'indique l'*Economiste Européen* (n° du 11 janvier 1901) tous les bilans de l'année sont restés inférieurs à ceux du mois correspondant de 1899. Depuis trois ans et demi, les affaires de la Reichsbank suivent tous les mois une progression constante qui a été interrompue en décembre 1899, qui a repris en janvier, février, mars, avril 1900, et qui a définitivement cessé en mai.

En résumé, l'année 1900 n'est peut-être pas une année de décadence, mais elle n'est sûrement pas une année de progrès.

Variations du taux de l'escompte en 1900.

Mois.	Paris.	Londres.	Berlin.
Janvier.	4 1/2, 4	6, 5, 4 1/2, 4	7, 6, 5 1/2
Février.	3 1/2	4	5 1/2
Mars	3 1/2	4	5 1/2
Avril.	3 1/2	4	5 1/2
Mai.	3 1/2, 3	4, 3 1/2	5 1/2
Juin	3	3 1/2 3	5 1/2
Juillet	3	3, 4	5 1/2 5
Août	3	4	5
Septembre. . . .	3	4	5
Octobre	3	4	5
Novembre. . . .	3	4	5
Décembre. . . .	3	4	5

L'année 1901 s'ouvre donc avec le taux de 5 p. 100. Rappelons que depuis le 1^{er} janvier est en vigueur la loi de 1899,

(1) *Moniteur des intérêts matériels*, n° du 6 janvier 1901.

d'après laquelle la circulation des billets exempts d'impôts est élevée de 293.400.000 marks à 450.000.000 marks; il s'ensuit que le chiffre de la circulation frappée de taxe, qui s'élevait au 31 décembre à 356 millions se trouve réduit au 1^{er} janvier 1900 à 199 millions.

Cette même réserve s'élevant graduellement à 350 millions, l'encaisse portée à 913 millions, le portefeuille descendu à 675 millions, le taux de l'escompte est lui aussi abaissé à 4 1/2 en février, puis à 4 en avril, et à 3 1/2 en juin. L'encaisse est de 991 millions, le portefeuille de 771 millions. Quant à la réserve de billets, elle était montée à 406 millions le 15 juin. En septembre, l'escompte est haussé à 4 p. 100, le portefeuille ayant remonté à 932 millions. Ce taux persistera jusqu'à la fin de l'année. Cette nouvelle élévation, faite surtout en vue de rendre les changes favorables à l'Allemagne, influence peu le marché monétaire.

Variations du taux de l'escompte en 1901.

Mois.	Paris.	Londres.	Berlin.
Janvier	3	4, 5	5
Février	3	5, 4 1/2, 4	5, 4 1/2
Mars	3	4	4 1/2
Avril	3	4	4 1/2, 4
Mai	3	4	4
Juin	3	4, 3 1/2, 3	4, 3 1/2
Juillet	3	3	3 1/2
Août	3	3	3 1/2
Septembre	3	3	3 1/2, 4
Octobre	3	3, 4	4
Novembre	3	4	4
Décembre	3	4	4

La Reichsbank a donc surmonté la crise, mais il n'en est pas de même pour les banques privées; le 27 juin, la Banque de Leipzig était fermée et son directeur arrêté. « Le crédit de la Banque de Dresde est ébranlé; elle est envahie par une

foule de gens réclamant leurs titres, il faut requérir la force publique et distribuer des numéros d'ordre » (1).

Le 9 juillet, la Trebertrocknungsgesellschaft de Cassel est déclarée en faillite, c'est un nouveau désastre. Les 25 millions de marks de capital que représente cette société, en dehors des avances que lui avait faites la Leipziger Bank, sont presque entièrement perdus; 25 établissements industriels et banques sont obligés de suspendre leurs paiements.

Cette déconfiture est générale. L'*Etoile Belge* écrit le 11 juillet: « On n'a qu'à ouvrir un journal pour y trouver une sinistre rubrique de banqueroutes, arrestations, suicides... L'Alsace est infestée littéralement de bandits italiens sans travail et sans ressources capables de tous les méfaits » (2).

SECTION IV

ÉTUDE DE LA PÉRIODE COMPRISE ENTRE 1906 ET 1908

La Reichsbank est donc sortie victorieuse de la crise de 1899-1901; nous allons voir que, grâce à la continuation de sa politique ferme mais prudente, elle a su également, dans la crise de 1906-1908, apporter une aide bienfaisante au commerce, tout en sauvegardant son encaisse métallique, réserve de la nation.

Dès le mois de septembre 1905, la tension monétaire commence à se faire sentir sur le marché allemand. Aussi le taux de l'escompte, qui était à 3 p. 100, est-il porté à 4 p. 100 le 11 septembre, à 5 p. 100 le 3 octobre, à 5 1/2 le 4 novembre, et à 6 p. 100 le 11 décembre. Ces mesures rapides et énergiques étaient rendues nécessaires par l'affaiblissement

(1) Laurent Dechesne, *Revue d'économie politique*, op. cit., p. 802 et s.

(2) Cf. Laurent Dechesne, op. cit., p. 802 et s.

de l'encaisse métallique et par l'augmentation des billets. De plus, les banques françaises, en prévision de la gêne qui allait se produire, retiraient une grosse partie des fonds qu'elles avaient prêtés au marché allemand.

Ces mesures ne paraissent pas cependant suffisantes et, vers la fin décembre, l'on se demande dans les centres financiers si l'on ne sera pas obligé de porter l'escompte à 6 1/2 pour effectuer la liquidation de fin d'année, d'autant plus que, le 1^{er} janvier tombant un lundi, ce fait est de nature à augmenter encore la tension.

Voici quelques chiffres du bilan fin novembre 1905 comparé à la même date en 1904.

	Millions de marks	
	1904	1905
Encaisse.	999	827
Portefeuille.	761	943
Billets en circulation.	1.278	1.296

L'année 1906 commence avec le taux de 6 p. 100. Celui-ci, avec l'amélioration du marché monétaire qui se rencontre dans tous les pays, est abaissé à 5 p. 100 le 18 janvier, à 4 1/2 le 23 mai.

A l'automne, la question monétaire est vivement discutée en Allemagne dans les cercles financiers. C'est qu'en effet l'activité commerciale et agricole a nécessité un appel plus considérable au crédit et a, par conséquent, occasionné une consommation plus forte de numéraire et de billets.

Mais le danger n'est pas seulement là; les besoins des Etats-Unis obligent les banques à la prudence la plus grande. La Reichsbank, pour bien forcer l'attention de la Haute Banque, refuse les effets de commerce d'origine américaine.

Quant aux demandes de l'intérieur, pour y répondre on augmente la circulation à découvert, qui, à la fin d'octobre,

dépasse un milliard de marks. M. Koch ⁽¹⁾, interviewé par un rédacteur de la *Nouvelle Presse Libre*, reconnaît que cette mesure a atteint son presque développement et qu'on ne peut dépasser ce qu'il appelle la limite de sécurité et que Bangehot avait appelé avant lui la limite de confiance.

La Reichsbank va donc être obligée de recourir encore à la hausse du taux de l'escompte. C'est ce qu'elle fait; le 18 septembre, l'escompte est porté à 5 p. 100; le 10 octobre à 6 p. 100 et le 19 décembre à 7 p. 100.

Ces diverses modifications suivent celles de la Banque d'Angleterre, mais avec une hausse d'un point. Rappelons que la Banque de France, durant toute l'année, conserve le taux de 3 p. 100.

Voici le tableau des diverses variations de l'escompte en 1906 pour l'Allemagne et l'Angleterre.

	Londres	Berlin
1 ^{er} janvier.	4	6
18 janvier.		5
5 avril.	3 1/2	
2 mai.	4	
23 mai.		4 1/2
21 juin.	3 1/2	
13 septembre.	4	
18 septembre.		5
10 octobre.		6
11 octobre.	5	
19 octobre.	6	
19 décembre.		7

La situation de la Reichsbank a été, en 1906, plus difficile qu'en 1899. On peut affirmer, dit le *Marché Financier*, que jamais les besoins n'ont été aussi forts. Les paiements à faire à l'intérieur et pour lesquels on exigeait du métal ont été considérables.

(1) Cf. *Les Débats* du 3 décembre 1906

La circulation fiduciaire a eu une moyenne de 1.387 millions de marks, son maximum a été de 1.776 millions au 31 décembre, et son minimum de 1.200 millions le 23 février. Aucun bilan ne montre la Banque jouissant de l'intégralité des 472 millions exempts d'impôts. Elle est tombée 17 fois sous le coup de la taxe, et, au 31 décembre, elle a dû acquitter l'impôt sur 572 millions. On a même craint à ce moment que l'encaisse ne couvrît pas le tiers des billets émis, on était à 7,7 p. 100 de la limite.

L'encaisse métallique a eu une moyenne de 891 millions avec un maximum de 1.053 millions le 23 mai, et un minimum de 665 millions le 31 décembre. Le portefeuille, qui en février était de 774 millions, au 30 septembre était monté à 1.396 millions, et jusqu'à la fin de l'année n'était pas tombé une seule fois au dessous de 1.100 millions.

Aussi il faut remonter à 1899-1900 pour retrouver les taux élevés de l'escompte. La moyenne de 1899 avait été de 5,04 p. 100; en 1900, de 5,33; en 1905, 3,82; en 1906, 5,15.

Nous donnons ci-dessous les chiffres des années 1905 et 1906 comparés à ceux de 1899-1900 :

	Millions de marks.			
	1899	1900	1905	1906
Encaisse métallique.	825	817	972	890
Effets de commerce.	817	800	908	989
Billets en circulation	1.141	1.138	1.335	1.387
Couverture des billets.	72,3	71,7	72,8	64,2
Intérêt officiel de l'escompte . . .	5,04	5,33	3,82	5,15

Le 1^{er} décembre 1906, M. Koch, gouverneur de la Reichsbank, a fait paraître dans la *Deutsche Revue* (1) un article très intéressant sur la Reichsbank et le renchérissement des capitaux.

(1) Cf. *Le marché financier de 1906*, p. 463 et s.

Il fait tout d'abord remarquer que jamais, jusqu'à cette date, la Banque d'Allemagne n'a fait un aussi gros chiffre d'affaires, et que, partant, jamais le taux moyen de l'escompte n'avait été aussi élevé. Comme palliatif, certains adversaires de M. Koch proposent de recourir au système français, à la prime défensive qui permettrait d'arrêter les sorties de l'or.

Outre que cette pratique n'est possible que dans un pays bi-métalliste, le gouverneur de la Reichsbank fait remarquer avec raison que si l'on en arrivait à ne vouloir donner aux guichets de la Banque que de l'argent, cela amènerait une panique de la part des déposants et « l'institution centrale perdrait une grande partie de sa force ».

Du reste, comme nous le verrons en étudiant le système de la prime sur l'or, celle-ci n'a jamais empêché la sortie du métal jaune à l'extérieur, pour la bonne raison que la cause de sa sortie réside dans le solde défavorable de la balance économique, qui ne peut être influencé par une prime prohibitive. Si cette politique maintenait intacte l'encaisse métallique de la Banque, ce serait au détriment de la circulation intérieure.

Les raisons qui font que la Reichsbank a été obligée d'avoir un taux plus élevé que celui des autres grandes Banques d'émission sont tout autres, d'après M. Koch, car « l'encaisse or est seulement un des facteurs de la politique d'escompte ». M. Koch indique que le taux d'intérêt sur les effets de commerce dépend de l'offre et de la demande des moyens de paiement. Si, en effet, la France a pu maintenir pendant cette période son escompte à 3 p. 100, cela tient à ce que son activité économique a été bien moindre, et aussi à ce que ses capitaux sont plus abondants et sa richesse plus ancienne.

M. Koch passe ensuite en revue les diverses méthodes proposées pour augmenter l'encaisse de la Reichsbank. Il

préconise l'emploi des petites coupures. Celles-ci ont été autorisées par une loi du 20 février 1906 qui a permis l'émission de billets de 20 et de 50 marks, sans toutefois augmenter le total de la circulation fiduciaire. Cependant cette loi n'a pas encore porté les fruits qu'on attendait d'elle, car le public allemand a un grand attachement pour l'or, qui lui sert à faire tous ses petits paiements. Aussi M. Koch voudrait que les administrations privées, et en général toutes les entreprises qui occupent beaucoup d'employés, prissent l'habitude de payer leurs appointements en billets et non en or.

Ainsi que nous l'avons vu, le montant de l'émission des billets non atteints par l'impôt est trop faible; ce fait a une mauvaise influence sur la politique d'escompte de la Reichsbank. M. Koch reconnaît que ce système n'a pas produit les résultats attendus. « Le contingent a été fixé trop bas en raison de l'expansion des affaires, mais comme l'administration de la Banque a maintenu l'escompte au taux le moins élevé qu'elle le pouvait, il est arrivé souvent que l'impôt a été payé par la Banque elle-même, et c'est le cas toutes les fois qu'avec un taux d'escompte inférieur à 5 p. 100, l'émission dépasse la limite de la quantité exempte d'impôt.... L'avantage de ce système est que, lorsque le montant de la circulation dépasse le chiffre de l'encaisse de plus 472 millions de marks, il y a là comme un avertissement pour le commerce et une préparation à un relèvement de l'escompte » (1).

L'année se termine donc avec le taux de 6 p. 100, mais, dès le 1^{er} janvier 1907, celui-ci doit être porté à 7 jusqu'au 21. Puis, une légère détente se produisant, l'escompte est succes-

(1) *Le marché financier de 1906*, op. cit., p. 468.

sivement baissé à 6 p. 100 le 22 janvier, à 5 1/2 le 23 avril, taux qui demeure jusqu'au 29 octobre. A cette dernière date, l'encaisse métallique n'était plus que de 800 millions de marks. Aussi le taux est-il porté à 6 1/2 le 29 octobre. Cette hausse n'empêche pas l'encaisse de tomber à 730 millions le 7 novembre. Une mesure plus rigoureuse encore s'imposait, car la fin de l'année s'annonçait très mauvaise. L'escompte est porté, le 8 novembre, à 7 1/2, taux qui sera conservé jusqu'au 18 janvier 1908.

L'année 1907 fut, avec 1906, l'année où la Banque d'Allemagne a été le plus mise à l'épreuve. L'escompte a porté sur : 12.150.410.182 marks entre 5.565.182 effets, alors qu'en 1906, il avait porté sur : 10.663.055.964 marks entre 5.220.119 effets; au 30 décembre, son portefeuille était de 1.493 millions de marks.

La circulation fiduciaire avait atteint son minimum en février, avec 1.274 millions le 23, et son maximum le 31 décembre, avec 1.885 millions. La moyenne avait été de 1.478 millions, soit 91 millions de plus qu'en 1906. La Banque avait dépassé vingt-cinq fois la limite des 472 millions qu'elle peut émettre à découvert. Ce dépassement avait été de 400 millions le 30 mai, de 513 millions le 30 septembre et enfin de 626 millions le 31 décembre.

L'encaisse moyenne a été de 843 millions; son maximum de 984 millions le 23 mai, et son minimum de 678 millions le 30 novembre. L'on avait espéré, nous l'avons vu, que les petites coupures de 50 et de 20 marks auraient fait rentrer de l'or, mais il n'en a rien été, elles n'ont que déplacé les grosses coupures, ainsi que le montre le tableau suivant :

Décomposition de la circulation ⁽¹⁾.

Billets de marks	1906	1907
1.000	396.628.000	324.241.000
100	1.290.761.600	1.261.236.750
50	56.686.500	139.286.100
20	35.820.520	151.157.180
	1.779.896.620	1.875.921.030

L'élévation du taux à 7 1/2, au 8 novembre, produit, dès que les besoins de fin d'année sont satisfaits, l'effet attendu. L'encaisse au 13 janvier monte à 758 millions, le portefeuille tombe à 1.294 millions et la circulation à 1.716 millions. Le montant des billets atteints par la taxe n'est plus que de 387 millions. La Banque peut abaisser l'escompte à 6 1/2 le 18 janvier, à 6 le 25 du même mois.

Cependant la détente dans le marché monétaire est beaucoup moins intense en Allemagne qu'ailleurs; il est vrai que le resserrement de l'argent avait été beaucoup plus prononcé. La Banque devra donc attendre aux premiers jours de mars pour réduire son taux d'escompte. Les divers Etats de l'Empire ainsi que les communes ont de gros besoins d'argent qui absorbent une grande partie des capitaux déposés dans les banques.

Au 29 février, les chiffres étaient les suivants : encaisse 918 millions, circulation 1.410 millions, portefeuille 946 millions : aussi dans les premiers jours de mars la Reichsbank abaisse son taux à 5 1/2.

La situation continue à s'améliorer, et, après une période prolongée de resserrement monétaire, la Banque de l'Empire allemand est devenue assez forte pour permettre de réduire le taux officiel successivement à 5 p. 100, puis à 4 1/2 le

⁽¹⁾ *Economiste Français*, 1908, p. 521.

4 juin, et à 4 le 18 juin. Son stock d'or s'élève, au 23 juin, à 1.117.820.000 marks contre 704.180.000 au 31 décembre 1907 et le montant des billets en circulation à 296.000.000 marks au-dessous de la limite imposable, contre 625.980.000 marks au-dessus de cette limite fin 1907.

Aujourd'hui on peut donc considérer la crise comme terminée, et appliquer à la Banque d'Allemagne ce que disait déjà en 1901 M. Raffalovich : « La Banque d'Allemagne s'est trouvée durant toutes ces années d'expansion légitime d'abord, puis forcée et artificielle, dans une situation qui exigeait du sang-froid, de la circonspection, de la prévoyance, et qui excluait toute timidité. Il lui fallait assurer sa propre solvabilité, maintenir la couverture suffisante des engagements vis-à-vis des tiers, et satisfaire aux demandes de crédit; il lui fallait veiller au maintien intégral du régime monétaire, tenir compte de la marche ascendante de l'industrie et du commerce, repousser les excès de la spéculation, défendre l'accès de son portefeuille aux effets de complaisance, aux tirages suspects » (1). On peut dire qu'elle y a réussi.

(1) Raffalovich, *Le marché financier de 1901*, p. 215.

CHAPITRE IV

Les Sociétés de Crédit et le marché libre.

Nous avons vu que les grandes Banques d'émission ne jouent en temps normal qu'un rôle assez effacé au point de vue de l'escompte. Cette fonction est aujourd'hui remplie par les Sociétés de Crédit, et cela d'une façon si entière qu'il a été créé un taux spécial, propre à ces établissements, le taux hors banque, qui, tout en faisant concurrence au taux officiel, a avec lui des rapports très étroits et exerce sur lui une certaine influence.

Il nous paraît donc utile, pour compléter notre étude, d'examiner la politique que suivent ces Sociétés en matière d'escompte. C'est là l'objet de notre quatrième chapitre.

SECTION PREMIÈRE

LES SOCIÉTÉS DE CRÉDIT FRANÇAISES

L'obligation de la troisième signature, condition nécessaire pour que les effets soient admis à la Banque de France, avait occasionné la floraison d'une multitude de petites banques qui n'avaient pas d'autres raisons d'être que l'accomplissement de cette formalité.

Le développement des Sociétés de Crédit a fait passer dans leurs mains la majeure partie de l'escompte. Cette opération est du reste une de celles que ces établissements peuvent

faire avec le plus de facilité. Rayonnant dans toute la France par le moyen de leurs nombreuses succursales, il leur est facile de connaître le crédit qui peut être accordé aux commerçants, ce qui diminue considérablement les chances de pertes. Enfin et surtout, l'escompte n'immobilise pas leurs ressources.

Celles-ci résident principalement dans les dépôts à vue ⁽¹⁾, qui, au 31 décembre, s'élèvent à 2.220 millions et trouvent leur emploi dans le portefeuille, qui, à la même date, atteint 2.413 millions.

Pourquoi le portefeuille est-il une des branches sinon la principale de l'activité des banques ? C'est que, comme l'indique le rapport de la Société Générale de 1879, « il est de l'essence même des dépôts d'avoir des mouvements de va et vient constants, sous l'influence des circonstances les plus diverses. Ces oscillations constituent le jeu normal des comptes courants ; pour être en mesure d'y répondre aisément, nous devons avoir la représentation constante des dépôts exigibles en valeurs disponibles ».

- Cette représentation ne peut être mieux assurée ailleurs que dans le portefeuille des banques, étant donné l'échelonnement des échéances des effets, dont la durée maxima est de 90 jours. De plus, le réescompte des effets bancables, et nous verrons qu'en France ceux-ci sont le plus grand nombre, permet à tout moment d'obtenir les disponibilités dont on peut avoir besoin.

(1) Les dépôts à échéance fixe ont généralement pour contre-partie des participations financières ou commerciales, et leur importance est assez restreinte. Au 31 décembre 1907, ils présentaient un total de 311 millions, alors que les participations industrielles et commerciales étaient de 175 millions. Dans ces chiffres, la Société Générale entre pour 154 millions de dépôts. Il est en effet dans les traditions de cet établissement d'attirer cette catégorie de capitaux qui trouve son emploi dans son portefeuille de participations et titres qui s'élève à 118 millions.

Les bénéfices, du reste, provenant de l'escompte sont très importants. En dehors en effet des valeurs qui peuvent profiter du taux hors banque, et qui sont relativement peu nombreuses, il est d'usage dans nos Sociétés de Crédit que le taux de l'escompte soit calculé sur celui de la Banque de France, avec un supplément d'intérêt qui varie suivant l'importance des bordereaux et la solvabilité des clients. C'est là du moins ce qui se produit fréquemment et l'on n'en sera pas étonné si l'on sait que le taux hors banque n'est pratiqué que pour des effets de 3.000 francs et au-dessus, alors que la moyenne des effets escomptés par les Sociétés de Crédit ne dépasse guère 500 fr.

Admettant même que ces établissements ne perçoivent l'escompte qu'au taux de la Banque de France, les produits qu'ils en retirent sont cependant considérables, et chose qui peut paraître paradoxale à première vue, sont supérieurs à ceux de la Banque de France, malgré son privilège d'émission. Si nous prenons les charges spéciales à l'émission fiduciaire de la Banque de 1903 à 1907, nous voyons qu'elles ont une moyenne de 7.446.000 francs, se décomposant ainsi : Redevance à l'Etat servant au développement du crédit agricole 4.950.000 francs, Impôt du timbre sur la circulation 1.293.000 francs, Fabrication et comptabilité des billets, 1 million. Pour la seule année 1907, on atteint le chiffre de 9.830.000 francs, absolument afférent à l'émission fiduciaire. Si d'autre part on prend la moyenne de la circulation à découvert pour 1907, on remarque qu'elle a été de 946 millions. « C'est cette circulation nette à découvert non représentée par l'encaisse métallique qui constitue l'unique avantage que la Banque de France retire de son privilège, puisque cette circulation lui sert à ses opérations productives » (1). Les 946 mil-

(1) Théry, La Banque de France et les charges de la circulation fiduciaire, *Econ. Européen*, 1908, p. 328.

lions de francs de billets à découvert avec lesquels la Banque a travaillé en 1907, lui ont donc coûté 9.830.000 fr. soit une charge de 1,05. Cet intérêt est d'autant plus fort que la situation à découvert est plus faible. Le taux moyen a été 1,40 p. 100 durant ces dix dernières années et, en 1905, il avait atteint 2,37 p. 100.

Or, les grandes Sociétés de Crédit ne paient qu'un intérêt variant entre 0,50 et 1 p. 100 pour les dépôts qui leur sont confiés. On peut donc en conclure que, même en prenant pour base le taux de la Banque de France, elles réalisent un bénéfice supérieur au sien.

Nos Sociétés ont donc intérêt à pratiquer l'escompte, c'est là du reste l'origine de leur développement. Comme l'a indiqué M. Caillaux ⁽¹⁾, si la rapide fortune des établissements de crédit est due à leur forte organisation, si elle coïncide avec une démocratisation de l'épargne, elle est due aussi à ce qu'elles ont abaissé d'une façon considérable le taux de l'escompte sur les diverses places françaises, taux qui, sous le régime des banques locales, était « un taux invariable, un taux singulièrement élevé ».

L'examen des comptes-rendus des Sociétés de Crédit montre bien que l'escompte est une des branches sur lesquelles elles ont apporté toute leur activité. Nous lisons dans le rapport de la Société Générale (année 1896, p. 9) qu'en 1893 le mouvement général du portefeuille commercial était de :

		5.407.656.457
En 1894 il était de	5.860.922.490	
En 1895 » 	7.924.828.762	
En 1896 » 	9.035.296.630	

Et le rapport ajoute : « A plusieurs reprises vous nous

(1) *Déb. parl.*, Chambre des députés, séance du 8 février 1907, p. 340 et s.
Feyfant

avez vous-mêmes engagés à développer cette partie *essentielle* de nos opérations, les chiffres que nous venons de vous indiquer vous montrent combien nous avons tenu compte de vos observations ».

Pour la période de 1895 à 1899, ce mouvement s'était élevé de 8 à 13 milliards.

En 1900 il a été de	14 milliards.
En 1901 » 	15 »
En 1902 » 	15 »
En 1903 » 	17 »
En 1904 » 	18 »
En 1905 » 	20 »

En 1906, l'augmentation a été de 3.103 millions, ce qui représente un total de 23.589 millions représentés par 50.793.000 effets.

De même le Crédit Lyonnais, qui, en 1899, avait entré en portefeuille 15 millions d'effets formant un montant total de 10 milliards, voit ces chiffres passer à 19 millions d'effets formant un total de 15 milliards. Le Comptoir d'Escompte voit également son portefeuille commercial augmenter dans ces mêmes proportions.

On comprend donc combien sont émises à la légère les accusations portées contre les Sociétés de Crédit, lorsqu'on leur reproche de ne pas faire bénéficier le commerce français de la masse des capitaux qui leur sont confiés. M. Rouanet ⁽¹⁾ n'a pas hésité à dire : « Comme le grand magasin, la succursale de la maison de crédit offre à ses clients un ensemble d'avantages, de facilités, que ne peut pas lui donner la banque locale ou la banque régionale. Mais si elle donne à bon marché le report, l'escompte, la levée de titres, c'est parce que tout cela constitue des opérations réclames ». M. Roua-

(1) Chambre des députés, séance du 7 février 1907, *Déb. parl.*, p. 323.

net essaye de démontrer l'influence qu'exerce la banque de dépôt sur les placements, sur les achats et ventes de titres; selon lui, le public achètera des valeurs d'Etat ou des valeurs industrielles suivant que le démarcheur de ces Sociétés lui conseillera les unes ou les autres. Or, dit-il, la Société de Crédit attirera surtout les capitaux vers les placements à l'étranger qui sont pour elle plus rémunérateurs. Nous ne suivrons pas M. Rouanet dans les développements qu'il donne à son argumentation, ce serait nous éloigner trop de notre sujet. Disons simplement qu'il suppose aux clients des Sociétés une ignorance ou tout au moins une docilité qu'ils n'ont certes pas... et puis, comme l'indique M. Germain dans un interview de la *Neue Freie Presse* ⁽¹⁾, ce qui attire les capitaux français à l'étranger, c'est l'emploi plus productif qu'ils y trouvent; « les bas taux de l'argent, dit-il, nous obligent à employer nos capitaux à l'étranger » et à cela les Sociétés de Crédit ne peuvent rien, voudraient-elles remonter le courant.

Le développement qu'ont pris nos grands établissements a amené une certaine élimination des banques locales et même régionales. Celles-ci n'ont pu lutter, non pas parce qu'elles avaient plus de frais, il est établi au contraire qu'une grande Société nécessite toute une organisation de contrôle, d'inspection, d'administration, que ne réclame pas la petite banque ⁽²⁾, mais parce qu'elles ont moins de crédit. Est-ce à dire, comme certains l'affirment, que la banque locale est appelée à disparaître? Nous ne le pensons pas. Sans doute une certaine partie du papier qu'elle escomptait passera aux mains des grands établissements, mais tout celui qui représente des

⁽¹⁾ Rapporté par Raffalovich, *Le marché financier de 1904*, p. 90.

⁽²⁾ Cf. Saurel, *Sociétés de Crédit contre banques locales*, thèse Paris, 1901, p. 19-20.

crédits à certains commerçants, des commandites, lui restera. La Société de Crédit, en effet, ne pourra, de par son organisation et ses statuts, escompter du papier qui ne servirait qu'à couvrir une opération de commandites d'affaires industrielles ou commerciales. Connaissant moins sa clientèle que la petite banque, elle ne pourra non plus faire des crédits de longue durée, ni recevoir des effets qui ne lui paraîtraient pas présenter une certaine sécurité : toutes choses qu'un banquier local, qui a en mains les éléments d'appréciation, n'hésitera pas à faire. Cela est si vrai que, presque partout où il y a des banques locales et des succursales de Sociétés les deux établissements qui n'ont pas la même clientèle, et qui ne traitent pas le même genre d'affaires, s'entendent très bien, et ne se font pas une concurrence qui serait ruineuse pour tous les deux et qui n'aboutirait à aucun résultat ⁽¹⁾.

Les Sociétés de Crédit ont même pris l'habitude de confier dans certaines localités leurs recouvrements à des correspondants banquiers. Ceux-ci font souvent leurs couvertures en papier, et c'est ainsi que les effets de certains commerçants qui n'auraient aucune chance d'être escomptés par les Sociétés, arrivent cependant entre leurs mains, la signature qu'y a apposée le banquier leur donnant une sécurité qu'ils n'avaient pas.

On peut dire que « les deux institutions se complètent. Le commerce et l'industrie ont tout à gagner à leur existence parallèle » ⁽²⁾.

Les Sociétés de Crédit apportent donc une aide très grande aux commerçants par l'escompte. Cette aide est de plus très utile à la Banque de France dans les périodes difficiles ; elle

⁽¹⁾ Cf. Frobert, *De l'orientation actuelle de l'activité des banques de dépôt en Angleterre, en Allemagne, en France*, thèse Paris, 1903, p. 158 et s.

⁽²⁾ Malphelles, *Les Sociétés de Crédit*, thèse Paris, 1907, p. 84.

lui permet de suivre plus librement la politique qu'elle croit la plus favorable. Voici en quels termes M. Mazerat, président du Conseil d'administration du Crédit Lyonnais, la caractérisait : « Vers la fin de l'année (il parle de 1906), tous les marchés financiers étaient troublés; sur quelques-uns d'entre eux l'escompte avait été porté à un taux tout à fait exceptionnel. Seul, le marché de Paris n'avait pas été atteint, les disponibilités étaient abondantes notamment dans les caisses des établissements. Cette situation permit à la Banque de France de prendre des dispositions dont l'effet fut très heureux... Ce fut un grand service rendu aux intérêts français. Le commerce et l'industrie purent se procurer à des conditions avantageuses les capitaux nécessaires à leurs opérations. Les établissements de crédit, grâce à leur forte situation, *contribuèrent puissamment* au succès des dispositions prises par la Banque de France » ⁽¹⁾.

SECTION II

LES SOCIÉTÉS DE CRÉDIT ANGLAISES

En Angleterre, les Joint stock Banks, ainsi que les escompteurs ou brokers possèdent la majeure partie des effets de commerce : le portefeuille de la Banque a une faible importance.

Les Joint stock Banks, longtemps méconnues, ont pris de nos jours un grand développement. Les critiques et les restrictions que la loi de 1845 apportèrent à leurs débuts semblèrent cependant devoir faire présager qu'elles ne réussiraient pas. Lord Overstone les critiquait en ces termes :

(1) Observations présentées verbalement à l'assemblée générale des actionnaires du Crédit Lyonnais, 20 mars 1907.

« Les affaires de banque exigent la présence constante, quotidienne, de personnes attentives à tous les détails et qui veillent avec soin, heure par heure, sur toutes les affaires, ce qui n'exige aucun autre commerce. Il faut aussi des décisions promptes, immédiates, quelles que soient les circonstances qui se présentent, et dans bien des cas ces décisions sont, de nature, si pressées, qu'il est impossible de les remettre pour se consulter » ⁽¹⁾.

A un degré plus important qu'en France, les Joint stock Banks se servent surtout de l'argent de leurs dépôts. Ceux-ci représentent environ 92 p. 100 de leurs capitaux, alors qu'en France la proportion n'est que de 71 p. 100. En d'autres termes, les banques anglaises travaillent « avec un ensemble de ressources dont plus des onze douzièmes sont des capitaux d'emprunt et moins d'un douzième à elles » ⁽²⁾. Ces dépôts sont très considérables. L'*Economist*, dans sa statistique sur les Joint stock Banks métropolitaines comprenant 15 établissements, leur donne un total de 473 millions de livres, soit près de 12 milliards ⁽³⁾ au 31 décembre 1907.

Ces sommes, ainsi mises à la disposition des « banks », ne servent qu'à des opérations de banque pure. Celles-ci ne font, en effet, aucune opération de participations commerciales, n'ont pas en portefeuille de valeurs industrielles et même ne s'occupent qu'accidentellement des émissions ⁽⁴⁾. Leur portefeuille-titres est composé de valeurs de premier ordre et toujours réalisables, comme les Consolidés, et représente un emploi simplement temporaire du trop plein de leurs disponibilités ⁽⁵⁾.

⁽¹⁾ Rapporté par Bangehot, *Lombard-Street*, p. 238.

⁽²⁾ Kergall, Le Bilan de nos sociétés de banque, *Revue écon. et financ.*, 1901, p. 24.

⁽³⁾ Cf. l'*Economiste européen*, 1908, p. 280.

⁽⁴⁾ Cf. Frobert, *op. cit.*, p. 11.

⁽⁵⁾ Cf. Kergall, *op. cit.*, p. 28.

L'escompte est une des moindres branches de leur activité; elles le pratiquent peu, laissant ce soin aux « bills brokers » ou escompteurs à qui elles prêtent ordinairement à vue les fonds dont ils ont besoin.

L'institution des « bills brokers » est spéciale au marché anglais. Son importance a été mise en relief par Bangehot, qui lui a consacré un chapitre de son ouvrage sur « Lombard-Street ».

Ceux-ci, autrefois, achetaient aux négociants leur papier et le réescomptaient aux banques immédiatement, ce qui leur permettait, avec un petit capital, de faire de grosses affaires. Aujourd'hui, le plus grand nombre ne sont que des banquiers possédant un certain crédit sur le marché de Londres, ce qui leur permet de recevoir de nombreux dépôts, soit des particuliers, soit des sociétés. Ces dépôts sont productifs d'intérêts, ce qui oblige les escompteurs à déployer une grande activité.

Cet argent que leur prêtent les banques et les capitalistes est, en général, remboursable à vue. C'est là un inconvénient sérieux, car, dès que le marché monétaire est serré, les banques retirent leurs dépôts et ils sont obligés de recourir à la réserve suprême, à la Banque d'Angleterre, pour réescompter leur papier. Celle-ci est bien forcée de leur porter secours, bien qu'ils soient ses concurrents. « Elle sent qu'au moment d'une crise elle ne ferait que l'augmenter si elle refusait de venir à leur secours et qu'elle ne ferait qu'accroître, par ce refus, la pression qui porterait sur elle-même » ⁽¹⁾. Mais ce fait accroît d'autant les charges de la Banque, au moment où elle aurait le plus besoin d'être soulagée.

⁽¹⁾ Bangehot, *op. cit.*, p. 283.

SECTION III

LES SOCIÉTÉS DE CRÉDIT ALLEMANDES

Les Sociétés de Crédit allemandes sont constituées à peu près de la même façon que nos Sociétés françaises. Cependant leur activité ne s'exerce pas dans des branches analogues. Alors en effet qu'en France les Sociétés de Crédit délaissent, d'une façon presque absolue, les affaires industrielles et financières, les banques allemandes font coexister les affaires de banque avec les entreprises commerciales. « Le trait distinctif des banques allemandes... est la connexité existante entre les entreprises commerciales et les banques. Non seulement celles-ci ont un portefeuille d'actions de sociétés similaires en vue d'y exercer de l'influence, mais elles ont également des intérêts d'affaires diverses : syndicats, mines, compagnies de chemins de fer, etc... En Allemagne, les banques ne sont pas seulement les auxiliaires, elles sont les pionniers de leur commerce et de leur industrie au dedans et au dehors » (1).

Il faut remarquer, cependant, que les banques allemandes n'opèrent pas avec les mêmes capitaux que nos Sociétés. Leurs dépôts sont loin d'avoir l'importance qu'ils ont acquise chez nous. Si l'on prend le bilan des dix principales banques de Berlin qui présentent, à elles seules, la moitié et plus du capital social de toutes les banques allemandes, on voit que les dépôts atteignent le faible chiffre de 705 millions de marks alors que leur capital action est de 939 millions de marks.

Aussi leur portefeuille est peu important, il s'élève à 870 millions de marks (2).

(1) Rapport à l'Institute of bankers, Kergall, *op. cit.*, p. 32.

(2) Bilans de 1903, *Economiste européen*, 1904, p. 343.

Les banques allemandes sont donc bien plus libres de leurs mouvements mais cela n'en vaut pas mieux, à notre point de vue, car, si elles se lancent dans des entreprises industrielles nécessitant de longues immobilisations, elles peuvent se trouver, à un certain moment, dans une fâcheuse posture et même ne pouvoir tenir leurs engagements. Ainsi la Banque de Leipzig, en 1901, fut surprise par la crise qui affecta toutes les entreprises industrielles et commerciales et fut obligée de déposer son bilan.

Toutes ces immobilisations ont de plus une fâcheuse conséquence qui est de laisser la Reichsbank assurer seule la défense des intérêts monétaires du pays dans les périodes troublées. C'est ce qui explique en partie le taux élevé qu'est obligé d'établir la Banque d'Allemagne pour défendre l'encaisse métallique de l'Empire, n'étant que peu secondée par les établissements de crédit.

Cependant, depuis quelques années, il se produit un mouvement de concentration des banques : « Le développement des différentes industries, le mouvement de concentration qui s'y révèle ont nécessité des capitaux et un crédit sans cesse croissants eux aussi ; les banques directement intéressées à ces différentes entreprises ... ont dû suivre le même exemple et progresser d'une façon parallèle. La concentration dans la banque a, par le fait même de ces rapports directs et étroits qui lient en Allemagne l'industrie et le commerce à la banque, reçu une impulsion nouvelle et la vitesse de son cours s'est trouvée singulièrement accrue » ⁽¹⁾. Ce mouvement rend plus fortes les Sociétés de Crédit allemandes, leur permettra de résister d'une façon plus efficace aux crises et d'avoir moins recours à la Banque d'Allemagne dans ces moments-là.

⁽¹⁾ Depitre, *Le mouvement de concentration dans les Banques allemandes*. Thèse, Paris, 1905, p. 82.

SECTION IV

LE MARCHÉ LIBRE

Dans un même pays, toutes les banques ont des relations entre elles. Il arrive souvent qu'elles ont de grandes disponibilités comme aussi qu'elles ne peuvent suffire aux emplois des fonds qui leur sont confiés ; et cela se comprend, car, dans leur clientèle, les déposants et les commerçants qui ont besoin d'argent ne se divisent pas non plus entre les banques en deux parties égales. « Les banques ont naturellement été amenées à compenser entre elles l'excédent des offres et des demandes de capitaux qui leur sont adressées, ou, en d'autres termes, l'excédent des ressources et des emplois. Le portefeuille commercial des banques étant, par l'escompte, la partie de l'actif la plus facilement mobilisable et la plus facilement transmissible, est justement l'instrument de cette compensation » (1).

Les banques privées ont donc établi un taux spécial qui sert à fixer le prix du papier qu'elles achètent et vendent, en dehors de leur Banque nationale ; ce taux, c'est le taux hors banque, et le marché sur lequel on le traite, est le marché libre.

Il ne faudrait pas croire cependant que tout le papier puisse être négocié au taux hors banque : c'est là une erreur qu'ont commise certains auteurs qui confondent les valeurs négociables avec celles qui ne le sont pas.

Le papier de commerce qui figure dans le portefeuille des banquiers français se divise en deux catégories principales : le papier sur la France et le papier sur l'étranger.

(1) Terret et Lejeune, *op. cit.*, p. 188.

Pour chacune de ces catégories, il faut distinguer le papier négociable, le papier bancable et le papier non bancable.

Le papier négociable comprend « les effets de commerce d'une nature telle qu'on puisse facilement les vendre soit sur place, soit à l'étranger à un taux spécial dit taux hors banque » ⁽¹⁾.

En France, et à notre connaissance dans les principaux pays, pour que cette condition soit remplie, il faut que les valeurs aient une certaine importance (ne soient pas ce qu'on appelle des broches), qu'elles aient un certain nombre de jours à courir et qu'elles soient admises à l'escompte par la Banque officielle du pays sur lequel elles sont tirées. La somme minima varie suivant les pays. En France, les effets doivent être d'au moins 3.000 francs, et avoir 30 jours au minimum à courir avant l'échéance. Il arrive cependant que, par suite de besoin, on accepte le papier moins important; cela se produit au moment des liquidations, des fins de mois ou à l'annonce d'une souscription, d'un emprunt; en un mot, lorsque l'escompte est dit facile, c'est qu'alors le taux se traite bien au-dessous du taux officiel.

En dehors des influences générales qui agissent sur l'escompte hors banque, il faut tenir compte de ce que le papier négociable se traite à un taux d'autant plus variable que les signatures qu'il porte offrent plus de garanties. Aussi l'a-t-on divisé en France en plusieurs catégories.

D'abord, le papier de Haute Banque que l'on appelle aussi Première Première Banque, qui se compose des acceptations des sept grandes banques parmi lesquelles figurent les maisons Heine et C^{ie}, de Rothschild frères et Hottinger et C^{ie}.

⁽¹⁾ Lepellier, *op. cit.*, p. 246.

Ce papier se traite généralement à 1/8 p. 100 au-dessous du taux hors banque.

Vient ensuite le papier de Banque ou de Première Deuxième Banque, qui comprend les signatures des principaux banquiers de Paris et des principales Sociétés de Crédit : Société Générale, Crédit Lyonnais, Comptoir national d'Escompte. C'est ce papier qui donne le taux hors banque.

En troisième lieu figure le papier du haut commerce parisien et des banques de Paris de moindre importance que l'on classe sous la rubrique : Deuxième Banque ou Paris.

Enfin vient le papier qui, sous le nom de Province, comprend les signatures des maisons de banque ou de commerce de la province dont les effets sont payables dans une ville où se trouve la Banque de France.

Le papier bancable est celui qui remplit les conditions imposées par la Banque officielle du pays où il est payable. En général, sont bancables tous les tirages qui ont un certain nombre de jours à courir, qui sont payables en monnaie du pays et sur une place où la Banque a une succursale.

Le papier non bancable est celui qui ne remplit pas les conditions nécessaires pour être admis à l'escompte par la Banque officielle du pays dans lequel il est payable. Cette catégorie de papier comprend presque uniquement les petits effets, car si une forte valeur était payable dans une localité non bancable, on la rendrait bancable en la domiciliaut payable dans une ville bancable; le tireur aurait tout intérêt à le faire, car il éviterait ainsi de payer des frais supplémentaires d'encaissement, dits dans la pratique frais de change et qui varient suivant les difficultés de recouvrements dans les divers endroits. De plus, il bénéficierait d'un intérêt plus faible, les banques et Sociétés de Crédit prenant d'ordinaire un intérêt plus élevé sur le papier non bancable que sur le papier bancable.

Le papier sur l'étranger se divise en deux sortes : « Celui qui est créé et payable en la monnaie du pays sur lequel il est tiré et celui qui est créé en francs et qui, par conséquent, doit être converti à l'échéance en la monnaie du lieu de paiement » ⁽¹⁾.

Les effets de la première catégorie sont négociables s'ils remplissent les conditions d'admission à l'escompte de la Banque nationale du pays où ils sont payables ; ils ne constituent pas pour le banquier qui les possède une immobilisation, puisqu'on peut les vendre avant l'échéance soit sur le marché hors banque, soit en les remettant à l'escompte dans la ville où ils sont payables, soit plus simplement en les employant à des opérations d'arbitrage. Le papier de la seconde catégorie, payable en francs, doit être converti, au moment du paiement, en monnaie du lieu où il est payable. Toutes les Sociétés de Crédit et les banques un peu importantes ont des tarifs spéciaux indiquant les pertes à subir par le client pour cette transformation, ainsi que les stipulations particulières à chaque pays ⁽²⁾.

Le taux hors banque suit les fluctuations du taux du marché officiel, et il ne peut en être autrement, car ce dernier n'est pas, nous l'avons vu, établi à la légère ni d'une façon arbitraire. Comme l'indique M. Nitti, « dans tout régime de banque honnête, le taux de l'escompte ne peut être ni supérieur ni inférieur à ce qu'imposent les conditions du marché, ou mieux à la limite marquée par l'équilibre économique. Si, en effet, le taux de l'escompte est plus haut que cette limite, la Banque ne peut rien escompter et elle ne peut résister

⁽¹⁾ Ruotte, *Opérations et travaux de banque*, Lyon, 1898, p. 120.

⁽²⁾ Cf. Armand, *Manuel pratique de l'employé de banque et du commerçant*, 2^e édit.

longtemps; s'il est plus bas, la réserve d'or diminue et finalement disparaît » (1).

L'escompte privé est beaucoup plus sensible à la loi de l'offre et de la demande que l'escompte officiel; le taux d'une semaine n'est presque jamais semblable à celui de la semaine suivante. C'est qu'en effet le marché hors banque est l'endroit où viennent se pourvoir les banques étrangères lorsqu'elles ont des capitaux disponibles, et que la différence de taux entre le marché de leur pays et celui où elles vont acheter leur papier leur permet de réaliser un bénéfice appréciable.

Lorsque l'escompte officiel est à un taux assez bas et que l'on se trouve dans une période calme, il arrive que l'escompte privé est à un taux bien inférieur à celui des banques officielles; cela tient à ce que les capitaux disponibles étant en grand nombre, les banques privées, plutôt que de les laisser inactifs, les prêtent presque pour rien. Ainsi, en 1893, le taux officiel, en Angleterre, étant de 2,11 p. 100 comme moyenne, le taux du marché libre n'était que de 0,96.

En principe, l'escompte hors banque ne peut dépasser le taux de l'escompte officiel, car les banquiers garderaient leur papier négociable pour une occasion plus favorable et se serviraient de leur papier bancable pour trouver dans le réescompte les fonds dont ils auraient besoin. Cependant, le cas s'est présenté plusieurs fois au cours de ces dix dernières années, où le taux libre dépassait le taux officiel; nous en avons indiqué un exemple dans notre étude de l'année 1899 en Angleterre; c'est qu'alors la Banque, pour des raisons particulières, avait maintenu son taux, alors qu'elle aurait dû l'élever si elle avait voulu suivre l'exemple du marché. Cela s'est passé aussi au mois de décembre, le taux hors banque

(1) Nitti, *op. cit.*, p. 375.

avait atteint 6 3/4, tandis que le taux officiel n'était que de 6 p. 100. Pareille chose ne peut guère se produire que pendant des crises ou lorsque le marché est profondément troublé.

Il rentre du reste dans la politique des grandes Banques d'émission de diminuer autant que possible la différence existant entre ces deux taux, en temps de crise ou plus simplement lorsqu'elles veulent hausser leur escompte dans le but d'arrêter des retraits de métal jaune.

En France, jusqu'en 1899, la Banque employait le moyen de la prime sur l'or (nous apprécierons dans notre chapitre V l'efficacité de cette méthode abandonnée aujourd'hui). Depuis cette époque, elle se contente de refuser impitoyablement de délivrer de l'or, et ne donne que des écus. Du reste son énorme encaisse lui permet plus que les autres Banques d'attendre que le marché privé ait épuisé ses disponibilités et ait recours à ses bons offices.

En Angleterre, nous avons vu que la Banque s'appropriait les capitaux flottants en vendant ses Consolidés au comptant et en les rachetant à terme. De plus, l'intérêt servi aux dépôts par les Sociétés de Crédit se réglant sur le taux de l'escompte, ces dernières sont bien obligées de faire, à leur tour, payer plus cher leurs services.

En Allemagne, la différence considérable qui existe entre le taux officiel et celui du marché libre tient à ce que la Reichsbank maintient son taux à un niveau plus élevé que les autres grandes Banques d'émission pour attirer l'or étranger. Nous avons vu les moyens dont elle disposait pour forcer le marché libre à suivre son exemple. De plus, les Sociétés de Crédit n'osent pas demander de l'or à la Reichsbank dans les moments difficiles. A l'occasion du 25^e anniversaire de sa fondation, le rapport de la Banque d'Empire disait : « La

direction de l'institution n'a jamais songé à refuser de donner de l'or au siège social de Berlin, ni à faire dépendre la livraison de l'or de certaines conditions. Elle n'a jamais considéré le stock d'or comme un objet par lui-même, mais toujours comme un moyen d'arriver au but, la préservation de l'étalon d'or en Allemagne, et cette préservation est intimement liée à la certitude absolue d'obtenir sur demande de l'or au taux nominal de la Reichsbank » ⁽¹⁾.

Ces paroles sont strictement exactes, mais elles demandent une explication. Si, dans les moments difficiles, la Reichsbank n'a pas eu à refuser du métal jaune, c'est qu'on n'a pas osé lui en demander. Les banques privées, connaissant les rudes façons de procéder en usage à la Banque d'Empire, savent à n'en pas douter que toute demande intempestive serait sans doute exaucée, mais que les comités d'escompte éplucheraient leurs bordereaux et leur refuseraient une grande partie, sinon la totalité, de leurs valeurs.

Cela explique pourquoi, de l'aveu même des Allemands, leurs établissements ne font que peu d'arbitrage d'or, et que, même dans ce cas, ils prennent le métal dont ils ont besoin dans la circulation et non à la Reichsbank, alors qu'en France on s'adresse à la Banque de France et non à la circulation monétaire du pays. Si le contraire se produit en Allemagne « ce n'est évidemment qu'à cause de l'attitude adoptée par la Banque de l'Empire » ⁽²⁾.

⁽¹⁾ Rapporté par *Les Débats*, du 4 novembre 1907.

⁽²⁾ *Les Débats*, 24 décembre 1906.

CHAPITRE V

Effets de la politique d'escompte suivie par les grandes Banques d'émission. Autres méthodes proposées.

En étudiant la politique d'escompte des grandes Banques d'émission, nous avons vu que leur but principal était de conserver leur encaisse métallique, et, toutes les fois que celle-ci était menacée, elles haussaient le taux de leur escompte, moyen qui réussissait toujours.

Jusqu'ici, nous nous sommes placé simplement au point de vue de l'emprunteur, du commerçant qui va porter son bordereau à la banque, et nous avons remarqué que la hausse du taux avait pour effet de diminuer l'importance du portefeuille, et par conséquent la demande des prêts commerciaux. « Lorsque cette hausse se produit, les premiers à s'en ressentir sont les emprunteurs, pour la plupart des commerçants qui jouissent d'un crédit incontesté et disposent de grandes ressources. Souvent ils ne font que de très faibles bénéfices sur de très grandes affaires, et, s'ils sont obligés de payer un taux plus élevé que de coutume en banque, ils voient ces bénéfices sérieusement menacés. Ils sont d'autant moins tentés de présenter leur papier à l'escompte que le taux est plus

élevé. L'augmentation du taux d'escompte a donc pour résultat de diminuer les avances de la Banque. La réserve métallique de monnaie étalon augmente par rapport aux engagements, et la tendance à trop développer une fabrique de crédit appuyée sur une réserve trop faible se trouve arrêtée » ⁽¹⁾.

Ce point de vue n'est pas le seul. La Banque a à se défendre à l'intérieur, mais aussi à l'extérieur. Les grands Etats sont tous en relation d'affaires entre eux; à un moment donné, il peut se produire que, par suite de certaines circonstances, un de ces Etats se trouve fortement débiteur d'un autre, et que, pour payer ses dettes, il soit obligé d'exporter son numéraire. La Banque nationale, gardienne de l'encaisse du pays, a le devoir de parer à cette éventualité. Le cours du change lui permettra de reconnaître la fuite de son numéraire, et la hausse du taux de l'escompte lui servira encore à l'empêcher.

SECTION PREMIÈRE

L'EXPORTATION DE L'OR ET LE CHANGE. INFLUENCE DE L'ESCOMPTE SUR LE CHANGE

Nous n'avons pas à examiner comment les changes, suivant qu'ils sont favorables ou défavorables, amènent l'entrée ou la sortie de l'or, ce serait faire la théorie des changes, et ce n'est pas ici le lieu. Nous nous bornons à donner quelques exemples tirés des époques que nous avons étudiées.

Si nous prenons la Banque de France, nous constatons que, dans la période allant de 1893 à 1900, les variations du cours des changes avaient entraîné des variations correspondantes

(1) Conant, *op. cit.*, II, p. 250.

dans son encaisse. L'encaisse or avait atteint en 1896 le chiffre le plus élevé depuis l'origine de la banque, et depuis ce moment avait baissé tous les ans pour tomber à 1.809 millions en 1899. Cela tenait aux changes qui nous avaient été presque toujours défavorables par suite du krack des mines d'or et, comme l'indiquait le compte rendu de la Banque de France de 1899, par suite aussi de la mauvaise récolte de 1897. « En décembre 1896, le chèque sur Londres était à 25,24 1/2, le change sur l'Allemagne à 123,88; en 1898, les changes empirèrent; en octobre, le chèque sur Londres atteignit 25,41, dépassant largement le cours auquel nous exportons notre or; le change sur l'Allemagne se retrouve à 123,88, le change sur New-York à 520 1/2. On constate des sorties d'or en 1899, on retrouve le Londres à 25,30, les autres changes sont moins tendus, mais ils sont assez hauts pour ne pas entraver, sinon pour favoriser l'écoulement du métal. Entre le maximum de 1895, 2.152 millions, et le minimum de 1899, 1.809 millions, il y a un écart de 343 millions qui représente ce que la Banque de France a livré au public en grande partie pour l'exportation » (1).

En 1900, au contraire, les changes deviennent tous favorables à la France; le Londres ne dépasse pas 25,23, cours qui n'est atteint qu'en mars; il baisse au contraire à 25,09 et même à 25,07 en décembre; la devise allemande descend à 121 1/2 et de toute l'année n'atteint pas 122. L'année 1901 est encore une année où les changes nous sont favorables quoique dans une mesure moindre. Aussi l'encaisse or, qui avait une moyenne de 1.866 millions en 1899, atteignait 2.103 millions en 1900 et 2.410 millions en 1901.

(1) Georges Bourgairel, *Les mouvements de l'or en 1900*, *Economiste européen*, n. du 8 janvier 1901, p. 44.

Si nous avons pris comme exemple la Banque de France, c'est qu'elle reflétait la situation générale de l'importation des métaux précieux dans notre pays. Si, en effet, nous prenons les statistiques relatives au commerce spécial de la France pour les métaux précieux importés et exportés ⁽¹⁾, nous remarquons que 1898 laissait une différence de 113 millions en faveur des exportations, tandis que la différence en faveur des importations, pour les années 1900 et 1901, était réciproquement de 33 et 284 millions.

COURS DU CHANGE SUR LONDRES				MOUVEMENT DE L'OR EN FRANCE			
Années	Maximum	Minimum	Moyenne	Importation	Exportation	Excédent d'importation	Excédent d'exportation
1898	25,41	25,19	25,30	200	313		113
1899	25,39	25,17	25,28	319	162	157	
1900	25,25	25,07	25,16	459	126	333	
1901	25,24	25,08	25,16	429	145	284	
1902	25,23	25,12	25,17	441	127	314	

M. Pallain, à qui nous empruntons ce tableau, le fait précéder du commentaire suivant : « On sait avec quelle régularité une hausse du change sur la place de Paris qui cote l'incertain, présage presque infailliblement une sortie d'or, et comment au contraire, une baisse du change permet d'attendre des rentrées métalliques. Il suffit que l'oscillation atteigne l'un des gold points pour qu'un mouvement monétaire se produise aussitôt effectivement » ⁽²⁾.

Si la Banque de France a pu, au cours de ces dernières années, augmenter son stock de métal jaune, au point d'atteindre et de dépasser 3 milliards, c'est parce que les changes nous ont été presque constamment favorables.

⁽¹⁾ Rapport au ministère des Finances, 1906, p. 72 et s.

⁽²⁾ Pallain, *Des rapports entre les variations du change et les prix*. Thèse, Paris, 1905.

ANNÉE 1905	PAR TRIMESTRE				PAR SEMESTRE		PAR ANNÉE
	I	II	III	IV	I	II	
Allemagne	122,98	122,84	122,96	123,04	122,91	123	122,955
Londres	25,16	25,15 3/4	25,155	25,13 1/2	25,16	25,14 1/2	25,15 1/4
Etats-Unis (chèque)	515,92	516,40	516,70	516	516,15	516,35	516,25
ANNÉE 1906							
Allemagne	122,70	122,75	122,93	123,12	122,725	123,05	122,89
Londres	25,14	25,15 3/4	25,16 3/4	25,24 1/4	25,14 3/4	25,20 1/2	25,17 3/4
Etats-Unis (chèque)	515,70	517,55	518,37	519	516,62	518,65	517,63
ANNÉE 1907							
Allemagne	123,13	122,94	122,86	122,67	123,03	122,76	122,89
Londres	25,26	25,15	25,14	25,175	25,205	25,15 3/4	25,18
Etats-Unis (chèque)	520	515,50	516	516	518,25	516	517,125

(Document émanant du Bureau central des changes de la Société Générale).

Le fait qu'en 1906 la Banque de France a pu conserver son taux de 3 p. 100, alors que la Banque d'Angleterre a dû élever le sien à 6 p. 100, trouve là sa justification. Nous voyons, en effet, par le tableau ci-dessus, que, même en 1905, le cours de la livre n'a pas atteint 25,25, et qu'au contraire sa moyenne annuelle a été de 25,16 1/4 et 25,17 3/4, c'est-à-dire bien au-dessous du gold point. Depuis la guerre du Transvaal, l'Angleterre, qui était sans contredit le premier marché des capitaux, et dont la Bourse donnait le ton à celles du continent et de l'Amérique, nous a laissés prendre la première place.

Cela ne tient pas, comme on pourrait être porté à le croire, uniquement à l'obligation qu'a la Banque d'Angleterre de donner de l'or à guichets ouverts; il en a toujours été ainsi. « Il y avait bien de temps en temps de petites crises monétaires dues à l'organisation de la Banque d'Angleterre. Mais le cours de la livre était bien plus élevé que maintenant.

C'est d'autre part un fait remarquable et très significatif que, tandis que les autres pays ont pu profiter de l'accroissement de la production de l'or pour renforcer leurs ressources métalliques, l'Angleterre seule n'ait pu augmenter les siennes » ⁽¹⁾.

D'autre part, on ne peut dire que les ressources monétaires de l'Angleterre ont été employées à accroître son développement commercial, car la balance économique lui aurait été favorable et on ne constaterait pas, comme l'indique notre tableau, des changes aussi bas. En réalité, on est obligé de convenir que, par suite de la baisse de sa devise, l'Angleterre a exporté beaucoup de métal.

Les changes favorables ont donc pour conséquence d'augmenter la circulation monétaire des grandes Banques d'émission et celle des pays où ils se produisent. Il est, par suite, important pour celles-ci d'essayer de les rendre favorables. Elles y arrivent par la hausse du taux de l'escompte.

Cette influence a été niée par Péreire. D'après lui, la hausse du taux de l'escompte n'exerce aucune influence sur la rareté ou l'abondance du numéraire, et, loin de s'opposer à la demande de l'or, il faut encourager sa sortie ⁽²⁾. *

M. Bourgarrel ⁽³⁾ semble partager cette opinion. « Les faits économiques, dit-il, qui déterminent le cours des changes sont extérieurs à la Banque : ce n'est pas elle qui détermine l'écart des exportations et des importations, qui fait que l'épargne se porte ou ne se porte pas sur les valeurs étrangères ; son taux d'escompte et l'état de son encaisse consta-

⁽¹⁾ *Journal des Débats*, 9 octobre 1906.

⁽²⁾ Cf. Juglar, *Des crises commerciales et de leur retour périodique en France, Angleterre et Etats-Unis*, 1889, p. 25.

⁽³⁾ Article précité.

tent la situation, mais ne la font pas plus que le thermomètre ne fait la chaleur ou le froid ».

Telle n'est pas cependant, et avec raison selon nous, l'opinion courante qui s'appuie et sur des arguments et sur des faits.

D'abord la hausse du taux de l'escompte a pour effet d'attirer les capitaux disponibles étrangers en leur offrant un loyer plus élevé que dans leur pays d'origine, et de conserver les capitaux nationaux. « Tout le capital disponible du monde, dit Conant ⁽¹⁾, tend à aller vers le marché où son loyer est le plus élevé, comme l'air est attiré par le vide ; ce mouvement se traduira sur ce marché par une augmentation de la quantité de métaux, l'ajournement des demandes qui auraient pu être adressées et un réapprovisionnement graduel du stock des métaux précieux nécessaires au maintien du crédit ».

Si l'on suppose le taux de l'escompte de la Banque de France à 3 p. 100 et celui de la Banque d'Angleterre à un taux plus élevé, 6 p. 100 par exemple, que va-t-il se passer ? D'abord les banques de dépôt anglaises vont faire rentrer leurs découverts ; la hausse du taux de la Banque est l'indice que le marché des capitaux va être resserré et les grandes Sociétés, pour ne pas être prises au dépourvu, enverront des instructions à toutes leurs agences, leur interdisant, autant que faire se peut, de consentir de nouvelles avances, tant sur titres qu'en compte courant commercial. De plus, elles paieront un intérêt plus élevé pour les dépôts qui leur seront faits, les attirant ainsi davantage.

Elles iront plus loin : comme le loyer de l'argent sera plus cher chez elles qu'en France, elles se libèreront de toutes

(1) Conant, *op. cit.*, II, p. 252.

les créances qu'elles auront chez nous, et par suite le change sur la France, très offert, baissera.

Si l'on prend la position des banques françaises, on voit qu'elle sera le contre-pied des banques anglaises; les banquiers français, devant la dépréciation du papier anglais, en rempliront leurs portefeuilles et nourriront les effets jusqu'à l'échéance. Le papier anglais sera donc recherché à Paris et son prix s'élèvera avec le cours du change. De plus, le loyer de l'argent étant plus cher en Angleterre, ils y enverront tous leurs capitaux disponibles, réalisant ainsi un gros bénéfice.

L'élévation du taux de l'escompte n'arrêtera pas là son action bienfaisante, elle modifiera encore le cours des changes en s'attaquant à la cause primaire de ses variations, à la balance économique, et cela de deux façons :

D'abord la hausse du taux a pour effet de causer une certaine perturbation sur le marché de la Bourse de l'Etat où elle se produit, la spéculation se retire derrière ses positions, et les valeurs mobilières baissent par suite des ventes des commerçants ayant besoin d'argent ou plus simplement des capitalistes nationaux qui peuvent trouver un meilleur placement. La baisse de ces fonds entraînera des achats de la part des capitalistes étrangers et de ce chef modifiera dans un sens créditeur la balance des comptes de cet Etat.

Cette opération, secondaire il y a une cinquantaine d'années, a pris de nos jours une grande importance que souligne en ces termes M. Edmond Théry (1) : « Il existe de par le monde plus de 200 milliards de francs de valeurs mobilières qui sont négociables à la fois sur plusieurs grands marchés financiers : un achat de 100.000 francs de rente hongroise, effectué

(1) *Le change et les valeurs mobilières*. Congrès des valeurs mobilières, 1900, IV, p. 1.

sur le marché de Vienne pour le compte d'un capitaliste français, représente, en fait, une sortie de France de 100.000 francs. Une vente de 100.000 francs de rente russe réalisée sur le marché de Berlin ou de Bruxelles au profit d'un capitaliste français se traduit, au contraire, par une rentrée d'or en France de 100.000 francs. De la rente espagnole vendue à terme à Londres et rachetée à terme à la Bourse de Paris, constituera une rentrée d'or pour la France et une sortie d'or pour l'Angleterre, si l'arbitragiste lève ses titres à Paris et les livre à son acheteur de Londres ».

Enfin l'élévation de l'escompte, si elle est forte et suffisamment prolongée, amènera la baisse dans le prix des marchandises ⁽¹⁾. En effet les commerçants, après avoir épuisé toutes leurs ressources, tant en monnaie qu'en crédit, se verront dans l'obligation de vendre leurs marchandises à des prix très réduits; en un mot, ils seront obligés de réaliser. De là, baisse générale des prix dont vont profiter les étrangers pour acheter, et qui rendra créateur le pays où elle se produira.

Les grandes Banques d'émission emploient donc aujourd'hui la politique de la hausse du taux de l'escompte comme moyen de protéger leur encaisse, soit contre les demandes de l'intérieur, soit aussi et surtout contre les attaques de l'extérieur, hausse modérée et peu fréquente en France par suite de l'abondance du stock monétaire dans les caves de la Banque, hausse plus rapide et plus fréquente en Angleterre et en Allemagne, mais hausse toutes les fois que l'encaisse est menacée. On comprend, en effet, « qu'une simple différence d'intérêt entre deux pays peut déterminer le mouvement de l'or qui se portera là où on en tire un meilleur parti, ce

(1) Cf. Gide, *Principes d'économie politique*, 8^e édit., 1903, p. 356,

qu'indique l'élévation du taux de l'intérêt. De là l'emploi de la seule méthode pratique pour défendre l'encaisse des banques, ce qui n'avait été ni compris ni prévu par les auteurs de l'act de 1844. Par le simple maniement de la hausse de l'escompte, on pourra ainsi faire diriger le métal là où il est demandé » (1).

SECTION II

INCONVÉNIENTS DE CETTE POLITIQUE

La hausse du taux de l'escompte, si elle a pour résultat de défendre l'encaisse des Banques, n'en produira pas moins des conséquences fâcheuses pour le commerce et pour la spéculation. C'est, en effet, au moment où les négociants ont le plus besoin de crédit que celui-ci leur est, sinon supprimé, du moins mesuré. Ils sont donc forcés, pour tenir leurs engagements, de jeter leurs marchandises sur le marché à des prix inférieurs quelquefois aux prix de revient. De là, des faillites pour beaucoup et une période de malaise pour tous.

La spéculation est encore plus maltraitée par la hausse de l'escompte, car, à vrai dire, les taux élevés durent peu et ne peuvent causer de sérieux dommages qu'à ceux des commerçants qui se sont engagés au delà de leurs moyens. Pour le spéculateur, au contraire, une hausse se produisant le jour des liquidations de quinzaine ou de fin de mois, peut lui causer les plus gros préjudices; on sait combien est forte l'influence de l'escompte sur les valeurs de bourse internationales, celles précisément sur lesquelles on peut jouer à terme. De plus, la marge des bénéfices sur les opérations de bourse est faible et peut être entièrement absorbée par une

(1) Juglar, *Le change*. Congrès des valeurs mobilières, 1900, IV, p. 7.

différence de 1/2 point dans le taux des avances qui varie presque toujours suivant le taux de l'escompte.

De là à accuser les Banques d'émission d'être la cause des crises, il n'y a qu'un pas qui a été franchi. On a dit [Coquelin] que, non seulement elles préparent les crises par les facilités de crédit qu'elles accordent en temps normal, mais qu'elles en provoquent l'explosion en diminuant leurs avances au moment précis où elles sont le plus nécessaires.

Mais on oublie que l'augmentation de l'escompte est presque toujours prévue quelque temps à l'avance par le monde financier, nous en avons donné plusieurs exemples. Vis-à-vis soit des commerçants sérieux, soit des spéculateurs avisés, elle devrait servir d'avertissement, leur indiquer que la période des gros bénéfices est close et qu'il y a lieu d'être prudent. Et puis, comme l'indique M. Loubet ⁽¹⁾, « est-il bien sûr que les accidents dont on trouve la cause dans la hausse de l'escompte ne seraient pas survenus si la Banque avait agi autrement? N'est-il pas plus vraisemblable de supposer, au contraire, qu'ils n'auraient été que retardés? La spéculation aurait continué sans restrictions, elle serait devenue plus dangereuse; la hausse des prix aurait augmenté et la débâcle serait survenue plus tard, mais elle n'aurait pas été évitée ».

SECTION III

AUTRES MÉTHODES PROPOSÉES EN REMPLACEMENT DE L'ÉLEVATION DU TAUX DE L'ESCOMPTE

Les variations du taux de l'escompte ayant pour résultat de jeter une certaine perturbation dans les affaires, les éco-

(1) Loubet, *op. cit.*, p. 203.

nomistes ont été amenés à rechercher d'autres méthodes qui, à elles seules ou ajoutées à la hausse de l'escompte, rempliraient le même office, l'arrêt de la diminution de l'encaisse.

En France, pendant longtemps, la Banque a pratiqué la politique de la prime sur l'or. Nous savons que notre pays est bi-métalliste, et que les écus de 5 francs ont une valeur libératoire, quelle que soit la somme à payer. La prime sur l'or consistera donc dans un prélèvement sur le métal jaune retiré par les particuliers dans les caisses de la Banque. Ceux-ci, par conséquent, prendront des billets ou des écus s'ils ont des dettes intérieures à solder, et de l'or avec prime, s'ils veulent effectuer des paiements à l'étranger. « Ainsi s'opèrera un départ commode entre le débiteur à l'étranger et le débiteur à l'intérieur, le premier étant seul à avoir, de toute nécessité, besoin d'or » (1).

L'avantage qu'attribuent ses partisans au système de la prime sur l'or est le suivant : distinguant entre les débiteurs à l'intérieur et les débiteurs à l'extérieur, la Banque pourra appliquer à chacune de ces catégories un remède approprié : aux débiteurs à l'intérieur, la Banque donnera du crédit, et, si le crédit ne suffit pas, elle leur donnera du numéraire ou des billets ayant seulement effet libératoire dans le pays. A ceux qui seront débiteurs à l'extérieur, elle donnera de l'or, mais elle se fera payer le prix de ses services ; d'où la conséquence que les débiteurs à l'étranger, surchargés de la prime sur l'or, se verront contraints à une liquidation plus brusque, et ceux qui, au contraire, ne seront débiteurs qu'à l'intérieur jouiront de l'avantage d'une hausse modérée de

(1) Lescure, *Des crises générales et périodiques de surproduction*. Thèse, Bordeaux, 1906, p. 545.

l'escompte, ce qui leur permettra de liquider doucement leurs positions.

La Banque de France, qui avait adopté le système de la prime sur l'or, l'a abandonné au début de la dernière crise en 1899 ⁽¹⁾. La politique de la prime sur l'or a en effet de très sérieux inconvénients, et ses prétendus avantages ne sont pas réels.

Cette pratique prive la monnaie française d'une partie de sa stabilité comparée à la monnaie anglaise, à la monnaie allemande ⁽²⁾. Elle fait varier le cours de l'or et lui fait subir sur le marché une prime d'autant plus forte qu'elle est plus employée; c'est ainsi qu'en 1893, l'or à la Bourse de Paris faisait une prime de 9 francs pour mille et que la moyenne de 1898 était de 3,95. Depuis l'abandon de cette politique, l'or est revenu au pair pendant des années entières et n'a pas dépassé 1,50 pour mille de prime ⁽³⁾.

En outre, le prix des effets étrangers est augmenté de la prime sur l'or, de telle sorte que le gold point étant fixé pour l'Angleterre à 25,22 1/2, cet effet avec la prime peut valoir jusqu'à 25,45. C'est donc une véritable amende infligée aux négociants français débiteurs de l'Angleterre. Et puis, il n'est pas prouvé que la prime sur l'or empêche ce métal de s'élever des caves de la Banque. Les négociants ayant besoin de solder leurs dettes à l'étranger prendront de l'or dans la circulation du pays. Le stock de métal jaune de la Banque se renouvelle et s'augmente grâce à ses encaissements, c'est là un point qu'on ne saurait trop mettre en lumière. Si donc ce métal manque, la Banque ne pourra se réapprovisionner. D'autre part, dès que les changes seront redevenus favora-

(1) Cf. Arnauné, *op. cit.*, p. 492.

(2) *Monde économique*, 26 mars 1898.

(3) Cf. rapport au Ministre des finances, 1906, p. 67.

bles, la prime devra être supprimée, et alors le public en profitera pour recombler aux dépens de l'encaisse de la Banque les vides occasionnés par sa politique.

Enfin, nous avons déjà vu que la Banque ne pouvait guère plus jeter d'écus dans la circulation qui en est saturée, et qu'elle avait même pris ses mesures pour les écouler hors de France et principalement en Indo-Chine. La prime sur l'or, ayant pour effet de forcer le public à prendre plus d'argent qu'il n'en a besoin, celui-ci saisira la première occasion qu'il aura pour le rapporter à la Banque, qui, ne voulant pas lui donner de l'or, donnera des billets. La circulation fiduciaire augmentera dans de très fortes proportions, ce qui, dans une grande crise, peut amener une certaine dépréciation du billet de Banque.

En Angleterre, les variations très fréquentes et les hausses répétées de l'escompte proviennent de l'état du marché de Londres et de la constitution spéciale de la Banque. Aussi a-t-on proposé d'augmenter les réserves de la Banque ainsi que celles des grandes Sociétés par actions. Mais « malgré l'énormité de leurs engagements, les banques par actions ont gardé l'habitude de se reposer, dans les temps difficiles, sur la Banque d'Angleterre, au lieu d'avoir des réserves propres, et cette dernière ne s'est pas sentie capable de remédier à cette lacune en augmentant ses réserves dans la proportion que lui recommandaient les financiers prudents » ⁽¹⁾. Lors de la panique Baring en 1890, on a bien soumis les banques à une certaine réglementation, on les a obligées à publier une situation mensuelle, mais cela n'a eu aucun résultat, car elles ont tourné la difficulté en fabriquant des bilans qui ne

(1) Conant, *op. cit.*, II, p. 86.

correspondent pas à la réalité : elles retirent les fonds qu'elles ont prêtés, quelques heures avant la fin du mois pour embellir leurs chiffres, ces retraits obligent les brokers à s'adresser à la Banque d'Angleterre, et rien n'est changé.

Certaines personnalités éminentes de la place de Londres se sont justement émues de la faiblesse de la Banque. L'une d'elles, M. Tritton, « suggérerait que chaque banque du Royaume-Uni, à l'exception toutefois de la Banque d'Angleterre, devrait augmenter son capital de 20 p. 100 en émettant des actions privilégiées, dont le montant serait consacré à acquérir un montant correspondant en or, lequel s'ajouterait au métal en caisse actuellement, et cet or serait déposé à la Banque d'Angleterre sans toutefois être incorporé dans le bilan de la Banque, mais serait chaque semaine indiqué séparément en un total unique, tout en demeurant la propriété de chacune des banques » (Rapporté par M. Raffalovich, *Le Marché Financier en 1903*, p. 129).

Ce plan, comme l'indique M. Raffalovich, ne paraît pas praticable, car où trouver les 15 millions de livres ? A la Banque d'Angleterre ? Mais alors rien n'est changé et le marché n'est pas amélioré. A l'étranger ? Mais pour cela il faudrait élever le taux de l'escompte à un niveau qui, ne correspondant pas à la situation du marché, ferait que la Banque serait abandonnée par Lombard-Street, ou qu'une panique se produirait, annihilant ainsi le bénéfice de l'augmentation du stock de métal jaune.

Cette question a été de nouveau mise à l'ordre du jour par les événements de l'année 1907, sans cependant qu'on s'approchât d'une solution.

En Allemagne, nous savons que la Reichsbank a été souvent contrariée dans sa politique par le manque d'unité dans

le taux du marché de l'Empire, et par la concurrence que lui faisaient les autres Banques d'émission. Nous avons vu que la loi de 1875 et celle de 1899 arriveront, dans un laps de temps plus ou moins long, à établir l'unité d'émission de billets. De plus, le mouvement de concentration des grandes Sociétés de Crédit, mouvement qui s'est développé pendant la crise de 1900, et qui a atteint son maximum en 1904, leur permettra de résister dans une mesure plus efficace aux atteintes des crises et libèrera d'autant la Reichsbank.

Il est cependant un point sur lequel nous voulons insister, c'est sur l'impôt dont la loi de 1899 grève la Reichsbank, lorsqu'elle dépasse dans ses émissions le montant autorisé. Le législateur allemand, tout en copiant dans une large mesure les institutions de la Banque d'Angleterre, n'avait pas voulu adopter sa rigidité pour ce qui était relatif à l'émission. L'expérience avait suffisamment prouvé la défectuosité de l'Act de Robert Peel à ce point de vue, défectuosité qui avait obligé le chancelier de l'Échiquier à en suspendre l'application dans certaines circonstances particulièrement critiques.

D'un autre côté il ne voulait pas laisser la Reichsbank faire un usage téméraire de la facilité d'émission et encourager ainsi la spéculation au lieu de la réfréner. Aussi prit-il un moyen terme. Le conseil de la Reichsbank fut autorisé à dépasser le montant fixé de l'émission, mais en acquittant une taxe de 5 p. 100.

Sans discuter ici la grosse question de la liberté de l'émission, nous croyons pouvoir dire que cette pratique est condamnable. Elle ne répond pas, en effet, à la pensée du législateur, la Banque dépassant très souvent et dans de grandes proportions la limite fixée qui, aux yeux mêmes de ses partisans, est trop faible. Le seul résultat avantageux est le gros-

sissement des bénéfices de l'Empire dans les années de crises.

Dans ces conditions, il semble bien que cette augmentation de charges pour la Reichsbank a une influence néfaste sur le taux de l'escompte, se produisant au moment où la situation de la Banque est la plus critique. Il semblerait qu'une liberté plus grande dans l'émission produirait de meilleurs résultats.

Il nous reste à examiner un dernier palliatif de la hausse du taux de l'escompte : la constitution d'un portefeuille de créances sur l'étranger. Ce portefeuille peut être établi de deux façons : par des lettres de change ou par des valeurs mobilières. Nous allons traiter successivement chacune de ces catégories.

Un portefeuille composé de lettres de change sur l'étranger semble avoir pour avantage de rendre les changes favorables sur le ou les pays changeurs qu'on vise, ou bien si l'on veut se créer une réserve d'or supplémentaire dans ces pays, sous forme d'un portefeuille qu'on cessera de renouveler quand on aura besoin de métal ⁽¹⁾.

Cette innovation fit l'objet d'un amendement de M. Hubbard qui ne fut du reste pas discuté. Si séduisante qu'elle soit, cette proposition paraît inapplicable sur une échelle assez grande pour qu'elle soit efficace. Nous ne pouvons, en effet, comprendre comme portefeuille sur l'étranger le petit nombre de valeurs, ordinairement du papier long, que diverses Banques d'émission achètent sur les marchés européens, leur faible importance ne pouvant exercer aucune influence sur les changes.

D'abord, comment serait constitué pareil portefeuille et

(1) Cf. Rapport Burdeau, *Doc. parl.*, 1892, p. 269.

avec quelles ressources? Il ne pourrait comprendre que du papier court, car le papier long ne serait peut-être pas échu au moment où l'on en aurait besoin. Il devrait donc être renouvelé très souvent : d'où la nécessité d'être périodiquement demandeur de changes, et cela pour de grosses sommes. « À l'approche d'une crise, c'est-à-dire à une époque où la situation du marché monétaire est déjà très tendue, l'achat par la Banque d'une quantité de papier de change capable de parer à une crise du change aurait uniquement pour effet, en intensifiant la demande du papier de change, d'amener une élévation du cours du change au-dessus du gold point, c'est-à-dire de hâter l'arrivée du mal auquel on se propose de porter remède » ⁽¹⁾.

Et puis, avec quelles ressources serait-il constitué? Toucher à l'encaisse déprécierait le billet de banque, et alors le remède serait pire que le mal. Une augmentation de capital de la Banque ne produirait pas non plus les fonds nécessaires à pareille opération.

Supposons cependant que l'on soit arrivé à constituer ce portefeuille; son utilité serait bien restreinte, il ne pourrait servir que pour le cas où il s'agirait d'engagements commerciaux envers l'étranger. Si l'on achetait à Paris des créances sur l'Allemagne en quantité suffisante pour que l'offre des valeurs sur Berlin fût supérieure à l'offre des valeurs de Berlin sur Paris, les changes nous seraient en effet favorables. Mais il se peut que les changes de l'Allemagne soient favorables à la France et qu'ils soient défavorables vis-à-vis d'un autre pays, l'Angleterre par exemple. Dans ces conditions, l'Allemagne, pour éviter des retraits de métal jaune, haussera son taux d'escompte, et si la France veut négocier du

(1) Lescure, *op. cit.*, p. 541.

papier à Berlin, elle devra payer cette élévation de l'escompte et ainsi subir une perte.

Nous avons vu que le taux de l'escompte influe sur les changes ; si leur hausse provient précisément de cette différence d'intérêt entre les deux places, la négociation du papier étranger ne changera rien, car les capitaux disponibles afflueront dans le pays où ils seront le mieux rétribués. C'est à la cause même des variations du change qu'il faudrait s'attaquer, c'est-à-dire à l'escompte.

Et puis il suffirait que les autres pays imitassent l'exemple de la Banque qui suivrait cette politique, pour que le bénéfice en fût perdu pour elle. « Pense-t-on que la Banque d'Angleterre, par exemple, ne défendrait pas contre nous son encaisse le jour où elle nous verrait acquérir le droit d'y pratiquer une saignée considérable » ? ⁽¹⁾.

Enfin ce qui doit être modifié, c'est la situation qui est la cause de la hausse des changes : le pays qui aura le plus de créances sur ses voisins est celui qui aura les changes les plus favorables, et par créances, il faut entendre non seulement les tirages commerciaux qui sont la résultante des exportations, mais aussi et surtout les valeurs mobilières.

S'inspirant de la grande importance qu'ont acquise les titres de toutes sortes qui se négocient sur tous les marchés du monde, certains auteurs ont préconisé l'emploi d'un portefeuille non plus d'effets, mais de valeurs négociables dans les bourses des principaux pays.

On ferait ainsi jouer aux valeurs mobilières le rôle de monnaie et de monnaie internationale. Le peuvent-elles ? et à quelles conditions ? « Pour que les valeurs mobilières, dit

⁽¹⁾ Rapport Burdeau, *op. cit.*, p. 269.

M. Nogaro, soient une véritable monnaie, il faut que postérieurement à l'établissement du bilan international, elles soient employées à rendre le passif égal à l'actif » (1). Prenant l'exemple de l'Angleterre débitrice des Etats-Unis : une fois tous comptes réglés, la balance des dettes et créances lui étant défavorable, dans ces circonstances les valeurs mobilières peuvent-elles être employées au règlement au même titre que les métaux précieux ?

M. Nogaro ayant posé l'interrogation répond que de nombreux Etats vendent des titres sur les marchés étrangers uniquement pour payer des dettes (2) ou contractent des emprunts à l'étranger pour rendre leurs pays créanciers et améliorer les changes. De même les commerçants, par l'intermédiaire de leurs banquiers, envoient leurs coupons, leurs titres à l'étranger pour solder leurs dettes.

Les valeurs mobilières jouent donc le rôle de monnaie internationale. Il semblerait, en conséquence, que les Banques d'émission pourraient se constituer un portefeuille de titres qui garantirait les billets de la même façon que l'or accumulé dans leurs caves, avec cet avantage qu'il rapporterait intérêt.

Cette proposition, si séduisante soit-elle, ne nous paraît pas praticable. En effet, de quelles valeurs se composerait pareil portefeuille ? De valeurs internationales que la Banque devra acheter aussi bon marché que possible. Mais n'est-il pas à craindre qu'une position importante de la Banque au moment de l'achat ne crée précisément une hausse sur ces titres ?

A supposer que tout se passe bien et que par des achats

(1) Nogaro, *Le rôle de la monnaie dans le commerce international et la théorie quantitative*, thèse, Paris, 1904, p. 111.

(2) Il fait allusion au paiement de l'indemnité de 5 milliards à l'Allemagne.

répétés, mais prudents, la Banque arrive à se constituer un portefeuille à bon compte, fera-t-elle connaître les valeurs qui y rentrent et dans quelle mesure?

Si elle ne le fait pas et qu'à un moment donné une valeur internationale de premier ordre, cotée en Bourse, se mette à baisser dans de fortes proportions, n'est-il pas à craindre que ceux qui ont intérêt à la baisse fassent courir le bruit que la Banque est fortement engagée et qu'ainsi le crédit du billet de banque soit atteint? Et ce n'est pas là une simple supposition que nous formulons : lors de la guerre russo-japonaise, il a suffi que le bruit courût qu'un de nos principaux Etablissements de Crédit possédait un gros stock de fonds russes pour que, malgré de nombreux démentis, le cours de ses actions baissât d'une centaine de points.

Si la Banque indique elle-même les valeurs qu'elle a en portefeuille, notre objection n'en devient que plus forte. Si l'on avait appris que la Banque de France était propriétaire de 10 millions de rentes russes ou anglaises, le billet de banque n'aurait-il pas subi une dépréciation?

Malgré toute la compétence et toute la prudence que mettrait la Banque dans ses placements, il arriverait que certaines de ses acquisitions, pour une raison ou pour une autre, baisseraient. Il n'y a pas de placements de « père de famille », et tel titre bon aujourd'hui peut ne rien valoir demain. En France, depuis une quinzaine d'années, nous assistons à la baisse presque constante des fonds de tout premier ordre : Crédit Foncier, Chemins de fer et Villes de Paris, alors que les valeurs d'Etat de second ordre haussent dans de fortes proportions. D'où perte pour la Banque lorsqu'elle voudrait réaliser.

Mais jeter sur le marché un gros paquet de titres, alors même que ceux-ci se seraient bien tenus jusqu'alors, ne con-

tribuerait-il pas précisément à les faire baisser? La Banque ne devrait pas agir en effet par petites ventes. Le marché de la Bourse a une trop grande importance et les positions y sont si fortes que de faibles ventes ne serviraient à rien.

Sans doute, la Banque ne commettrait pas la faute de tout liquider sur la même place, mais aurait-elle un grand choix? Nous savons qu'il n'y a que trois Bourses réellement importantes : Paris, qui depuis la guerre du Transvaal semble occuper la première place, Londres et New-York. Et puis les divers marchés ne sont pas séparés par des cloisons étanches, ils subissent l'influence les uns des autres. Notre objection subsiste donc entière.

Enfin les partisans de l'emploi d'un portefeuille de titres partent de ce principe que les valeurs d'Etat haussent au moment où on aurait besoin de s'en servir, au moment des crises. Pour nous cette assertion n'est rien moins que justifiée par les faits, le contraire paraîtrait même plus exact.

Dans notre étude de la période comprise de 1899 à 1901, nous avons vu que la fin de l'année 1899 avait vu les taux d'escompte les plus élevés en France, en Angleterre, et surtout en Allemagne. Quelle était à ce moment la situation de la Bourse? Car à supposer qu'une grande Banque d'émission eût un portefeuille-titres, elle n'aurait pas eu de meilleure occasion d'en négocier une partie pour diminuer la hausse de l'escompte. Les journaux financiers caractérisent l'année 1899 par cette phrase : La baisse des valeurs à revenu fixe et la hausse des valeurs à revenu variable. Voici ce que dit *Le Rentier* dans sa revue de l'année à la date du 27 décembre 1899 : « La baisse des fonds et titres à revenu fixe et à faible rendement, qui avait commencé à se produire en 1898, s'est généralisée et accentuée en 1899. Les rentes françaises, de même que celles des pays riches et dont les finances sont bien

ordonnées, comme les fonds anglais, belges, russes, allemands, hollandais, suédois, norvégiens, danois, etc., ont fléchi.... l'attention du public de l'épargne et de la spéculation s'est portée de plus en plus du côté des valeurs industrielles ». Ce n'est qu'en 1901 ou plus exactement dans le second semestre de 1900 que le revirement se produit. « L'année 1901... présente ce contraste bien net : année de hausse et de plus value sur les fonds d'Etat, titres de placement à revenu fixe français et étrangers, retour au bercail des capitaux égarés à la poursuite de valeurs donnant de gros revenus ou pouvant hausser » (1).

De même, pendant la crise de 1907 où la Banque d'Angleterre atteint le taux de 7 p. 100, les valeurs de fonds d'Etat étaient en forte baisse. La dépression était encore accentuée par les besoins continuels d'argent qu'avait la place de Londres. L'inquiétude et la méfiance s'emparaient des capitalistes et provoquaient de leur part des ventes que nul besoin de fonds disponibles ne justifiait. A Londres, on qualifia l'année d'année de liquidation et de pessimisme; en aucun moment, en effet, durant ces derniers vingt ans, une dépression aussi considérable ne s'était produite dans un laps de 12 mois; d'après la *Bankers' Magazine* (2), sur 387 valeurs cotées à la Bourse on eut à enregistrer une perte de 342.000.000 liv. st., soit en moyenne 9 p. 100. Les chemins de fer américains avaient subi une dépréciation de 155.000.000 liv. st., soit 32 p. 100, les fonds anglais 32.000.000 liv. st., soit 4 p. 100.

Il est donc presque sûr que la vente de valeurs mobilières, pour adoucir la hausse du taux de l'escompte, ne pourrait se faire qu'au moment où elle ne serait plus nécessaire et où ce taux serait redescendu dans ses limites normales.

(1) *Le Rentier*, 27 décembre 1901.

(2) *Annuaire de la Swiss Bank*, année 1907, p. 17.

L'emploi d'un portefeuille étranger, qu'il soit composé d'effets ou de titres, paraît donc peu susceptible de remplacer ou d'atténuer la hausse du taux de l'escompte. Sans doute, en 1906 et en 1907, la Banque de France a escompté des traites sur Londres et la rubrique « effets étrangers » a figuré à son bilan hebdomadaire. Mais ce portefeuille, nous l'avons vu, était un portefeuille temporaire; de plus, il était constitué non pour rendre les changes favorables à la France en jetant à un moment donné un stock considérable de valeurs sur le marché, mais uniquement pour venir en aide au marché anglais. L'opération était, en somme, un prêt d'or gagé sur les premières signatures de Lombard-Street, et ses effets étaient bien plutôt une annexe, un prolongement de l'encaisse de la Banque qu'une subdivision de son portefeuille ('). Les objections que nous venons de faire sur l'emploi d'un portefeuille étranger restent donc intactes.

(') V. *Les Débats* du 10 décembre 1906.

CONCLUSION

Dans notre étude, nous avons examiné la politique suivie en matière d'escompte sur les trois principaux marchés d'Europe ; nous avons indiqué les particularités propres à chaque grande Banque d'émission, et nous avons suivi l'application de cette politique dans les deux premières crises de ce siècle. Nous avons vu combien était efficace l'emploi de la hausse du taux de l'escompte que ne peuvent remplacer ni la prime sur l'or, ni le portefeuille d'effets ou titres étrangers. Elle seule arrête l'exportation de l'or, le ramène dans le pays, et, dans les moments troublés, rétablit la situation à l'état normal.

Le devoir des grandes Banques est tout tracé. « La Banque est le réservoir central des ressources disponibles du pays, leur distributeur, le régulateur du taux de l'escompte et du loyer de l'argent. En resserrant et en renchérissant le crédit ou bien en le dispensant d'une main plus large et à meilleur marché, la Banque peut influencer sur toutes les parties de l'économie nationale, faire obstacle, s'il le faut, aux sorties de

métal, modérer jusqu'à un certain point l'expansion de l'industrie aux époques de surproduction, venir en aide au marché pendant les crises aiguës » ⁽¹⁾.

(¹) Rapport de M. Witte sur le budget russe 1898 (*Le Messager de Paris* du 15 décembre 1899).

VU : LE PROFESSEUR, PRÉSIDENT DE LA THÈSE :

VU : LE DOYEN :

F. SAUVAIRE-JOURDAN.

H. MONNIER.

VU ET PERMIS D'IMPRIMER :

Bordeaux, le 20 octobre 1908.

Le Recteur de l'Académie,

R. THAMIN.

Les visas exigés par les règlements ne sont donnés qu'au point de vue de l'ordre public et des bonnes mœurs (Délibération de la Faculté du 12 août 1879).

BIBLIOGRAPHIE

- ANDREADES. — Histoire de la Banque d'Angleterre, 2 vol. Paris, 1904.
- ARMAND. — Manuel pratique de l'employé de banque et du commerçant, 2^e édition. Paris, 1907.
- ARNAUNÉ. — La monnaie, le crédit et le change, 3^e édition. Paris, 1906.
- BANGEHOT. — Lombard-Street. Paris, 1874.
- BOURGAREL. — Les mouvements de l'or en 1900. *Economiste Européen*, 8 janvier 1901.
- BURDEAU. — Rapport sur le renouvellement du privilège de la Banque de France (Documents parlementaires, 1892).
- CHEVILLARD. — Le stock exchange, 2^e édition. Paris, 1904.
- CLÉMENT. — Des variations du taux de l'escompte. Thèse Montpellier, 1902.
- COURCELLE-SENEUIL. — Traité théorique et pratique des opérations de banque, 6^e édition. Paris, 1876.
- COQUELIN. — Le crédit et les banques, 3^e édition. Paris, 1876.
- CONANT. — Monnaie et banque. Traduit de l'anglais par Raphaël-Georges Lévy, 2 vol. Paris, 1908.
- DECHESNE. — Résumé de la crise de 1901. *Revue d'économie politique*, 1902.
- DEPITRE. — Le mouvement de concentration dans les banques allemandes. Thèse Paris, 1905.
- FRÉROBERT. — De l'orientation actuelle de l'activité des banques de dépôt en Angleterre, en Allemagne, en France. Thèse Paris, 1903.
- GIDE. — Principes d'économie politique, 8^e édition. Paris, 1903.
- GOSCHEN. — Traité des changes étrangers, 4^e édition. Paris, 1896.
- JUGLAR. — Des crises commerciales et de leur retour périodique en France, Angleterre et Etats-Unis, Paris, 1889.
- Les crises commerciales et financières et les crises économiques générales. Congrès des valeurs mobilières, 1900. T. 4.
- Le change. Congrès des valeurs mobilières, 1900. T. 4.
- KERGALL. — Le bilan de nos sociétés de banques. *Revue économique et financière*, 1901.
- LEPELTIER. — Le portefeuille. Paris, 1900.
- LEROY-BEAULIEU. — Traité théorique et pratique d'économie politique, 4 vol. 3^e édition. Paris, 1900.

- LESCURE. — Des crises générales et périodiques de surproduction. Thèse Bordeaux, 1906.
- LOUBET. — La Banque de France et l'escompte. Thèse Paris, 1900.
- LYON-CAEN et RENAULT. — Manuel de droit commercial, 6^e édition.
- MALPHETTES. — Les Sociétés de Crédit. Thèse Paris, 1907.
- NEYMARK. — Articles divers parus dans le journal *Le Rentier*.
- NITTI. — Les variations du taux de l'escompte. *Revue d'économie politique*, 1898.
- NOEL. — Des Banques d'Emission en Europe. Paris, 1888.
- NOGARO. — Le rôle de la monnaie dans le commerce international et la théorie quantitative. Thèse Paris, 1904.
- PALLAIN. — Des rapports entre les variations du change et des prix. Thèse Paris, 1905.
- PANTEL. — Les fonctions de la Banque de France. Thèse Montpellier, 1903.
- RAFFALOVICH. — Le marché financier (depuis 1899).
- RUOTTE. — Opérations et travaux de banque. Lyon, 1898.
- SAULGEOT. — Deux types de banque d'empire. Allemagne et Russie. Thèse Paris, 1905.
- SAUREL. — Sociétés de crédit contre banque locale. Thèse Paris, 1901.
- TERREL et LEJEUNE. — Traité des opérations commerciales de banque. Paris, 1905.
- THERY. — Le change et les valeurs mobilières. Congrès des valeurs mobilières, 1900. T. 4.
- Les fonctions de la Banque de France.
 - La Banque de France et les charges de la circulation fiduciaire. *Economiste Européen*, 1908.

Périodiques.

- ANNUAIRE STATISTIQUE DE LA FRANCE.
- ADMINISTRATION DES MONNAIES ET MÉDAILLES. Rapport au Ministre des Finances, 1906.
- JOURNAL « LES DÉBATS ».
- DOCUMENTS PARLEMENTAIRES.
- ECONOMISTE EUROPÉEN.
- ECONOMISTE FRANÇAIS.
- JOURNAL DES ÉCONOMISTES.
- LE MESSAGER DE PARIS.
- LE MONITEUR DES INTÉRÊTS MATÉRIELS.
- LE MONDE ÉCONOMIQUE.
- JOURNAL « LE RENTIER ».
- REVUE D'ÉCONOMIE POLITIQUE.
- RAPPORTS DE LA BANQUE DE FRANCE.
- DE LA SOCIÉTÉ GÉNÉRALE.
 - DU CRÉDIT LYONNAIS.

TABLE DES MATIÈRES

	Pages
INTRODUCTION. — L'escompte et sa fonction actuelle dans les grandes Banques d'émission. — Plan	1
CHAPITRE I. — <i>La Banque de France</i>	11
<i>Section I.</i> — Conditions d'escompte de la Banque. La troisième signature, ses effets.	11
<i>Section II.</i> — Le taux de l'escompte. Comment s'établit-il? Ses caractères, modicité et stabilité. Ses caractères proviennent de l'encaisse de la Banque. Politique spéciale vis-à-vis de l'or, de l'argent	17
<i>Section III.</i> — Etude de la période comprise entre 1899 et 1901.	27
<i>Section IV.</i> — Etude de la période comprise entre 1906 et 1908	34
CHAPITRE II. — <i>La Banque d'Angleterre</i>	45
<i>Section I.</i> — Conditions d'escompte de la Banque.	45
<i>Section II.</i> — Le taux de l'escompte. Comment s'établit-il? Influence du marché de Londres. Influence de la faible réserve de la Banque corrigée par le système de la Chambre de compensation. Caractères du taux de l'escompte. Mobilité et élévation	46
<i>Section III.</i> — Etude de la période comprise entre 1899 et 1901	57
<i>Section IV.</i> — Etude de la période comprise entre 1906 et 1908	65
CHAPITRE III. — <i>La Banque d'Allemagne</i>	72
<i>Section I.</i> — Conditions d'escompte de la Banque	72
<i>Section II.</i> Le taux de l'escompte. Comment s'établit-il? Particularités du marché allemand. Faible encaisse de la Banque. Caractères du taux de l'escompte. Mobilité et élévation	73
<i>Section III.</i> — Etude de la période comprise entre 1899 et 1901	79
<i>Section IV.</i> — Etude de la période comprise entre 1906 et 1908	85
CHAPITRE IV. — <i>Les Sociétés de Crédit et le marché libre</i>	94
<i>Section I.</i> — Les Sociétés de Crédit françaises	94
<i>Section II.</i> — Les Sociétés de Crédit anglaises	101
<i>Section III.</i> — Les Sociétés de Crédit allemandes.	104
<i>Section IV.</i> — Le marché libre.	106

	Pages
CHAPITRE V. — <i>Effets de la politique d'escompte suivie par les grandes Banques d'émission. Autres méthodes proposées</i>	113
<i>Section I.</i> — L'exportation de l'or et le change. Influence de l'escompte sur le change.	114
<i>Section II.</i> — Inconvénients de cette politique	122
<i>Section III.</i> — Autres méthodes proposées en remplacement de l'élévation du taux de l'escompte	123
CONCLUSION	137
BIBLIOGRAPHIE.	139

